全國金融統制會
調査部調査課編

調査資料一

ナチス金融統制の進展

全國金融統制會

全國金融統制會調査部調査課編

調査資料一

ナチス金融統制の進展

全國金融統制會

序

ナチス獨逸は政權獲得以來、全體主義理念を基調として、政治に、經濟に、軍事に、極めて獨創的な施策を採用して國防國家體制の整備確立に邁進し、更に第二次歐洲大戰勃發するやこれ等施策を一段と强化し、世界的驚異の成果を收めてゐることは周知のことである。而してナチスの金融統制政策は勿論これ等國防國家體制確立策の一環を爲すものであるが、金融政策それ自體としてもその獨創的な點、徹底した點に於て幾多の特異性を有してゐる。即ちナチスは政權確立と同時に、逸早く信用、金融體制の改革に着手し、その新しき組織體制の上に獨特の金融政策を展開して、ナチス國民經濟の健全なる發展に寄與して來た。

わが國に於てはナチスの金融政策について、早くから多大の關心が持たれ、之を紹介する論文や調査研究は既に幾多發表されてゐる。しかしながらその多くは部分的特殊的問題に局限され、金融政策全體を綜合的に取扱つたものが少く、又金融政策を單に景氣政策乃至通貨數量の調節的觀點からのみ考察し國民經濟全體との關聯に於て把握したものが少い

やうに思ふ。このやうな考察の仕方が、全經濟體制と高度の有機性を持ち、又政策相互の間に密接なる關聯を有するナチスの金融政策を正しく理解するに不十分であることは明である。依つて本調査に於ては、

一、ナチスの金融統制政策を綜合的發展的に考察すること

一、金融政策を單に通貨調節的見地からばかりでなく、財政政策、生産政策、物價政策等、換言すれば國民經濟全體との關聯に於て把握すること

一、可及的最近の發展をも採り上げること

の三點に重點を置いた。資料その他の關係から結果は所期のものから程遠いが、本調査は少くともかゝる企畫の下になされたものである。敢て批判叱正を乞ふ次第である。

尙本調査は課員平川義外が擔當した。

昭和十七年十二月

調査部調査課長

蒲　　茂

目次

ナチス金融統制の進展

第一章　總說

從來の金融統制は景氣政策乃至通貨數量の調節といふ見地から考へられたものであるが、ナチス金融統制の特色は更に財政政策、生產政策其の他物價政策等と密接な關聯を保持し金融組織は勿論、個々の政策も共に國家の最高意思に從つて高度に一元化されてゐる點にある。即ち國家の貨幣的需要充足を目的とする財政は金融と最も密接な關聯を保持することとなり、財政政策の重點は信用政策に置かれ、ナチス財政の强みも其の金融支配の徹底に存してゐる。

ナチスの金融統制が經濟統制の貨幣的側面として國民經濟全體をその中に包容して居り、特にその生產政策的性格は看過し得ない所であつて、常に生產構造と深き關聯を有しつつその變化を指示し、指導してゐる。即ち失業救濟事業に於ては積極的投資の增大を圖り、雇傭を增加して生產を刺戟し國民所得の增加を導いて居り、更に一九三七年以降の第一次、第二次四箇年計畫及び開戰後の戰時經濟下に於ては完全就業經濟を前提として計畫的に貨幣と物資との動き

が相應せしめられ、金融統制はこの線に沿つて强化されてゐる。尤もナチスはその政權掌握の當初から高度國防國家の建設を目標として經濟再建が進められてゐたのであるから、平戰時經濟の區別が明確でなく既に一九三九年九月開戰以前に於て戰時體制が完了してゐた程であり、開戰に伴つて突發的な變化は起らなかつた。唯だインフレ防止の爲の浮動購買力の吸收とその抑制には全力が傾倒されて居り、特に從來餘り手を加へられなかつた資本市場に對する株式對策は顯著なる統制の强化が進展してゐる。

斯くてナチスの金融統制は常に國民經濟全般との關聯に於て進められてゐるから一應國策事業金融の貨幣論的考察を加へ一般經濟狀態と金融政策との關係を把握し、而も金融統制の指導理念として金融機關の公共性が問題になり、更に金融事情の變化に伴つて從來の獨逸銀行制度の最も大きな特色とされた兼營銀行主義の變革等に就て概括的考察を加へて置くことは信用統制、株式資本の統制、特殊の事業金融方策その他公債政策等廣汎に亘るナチス金融統制の進展とその本質を把握する上に役立つであらう。以下是等の問題に就てその概括的考察を進めることとする。

一、ナチス國策事業金融の貨幣論的考察

一九三三年ナチス政權獲得以後の國策事業は失業救濟を目的とする勞働振興政策、一九三七年、一九四〇年の再軍備擴充を目的とする第一次及び第二次四箇年計畫であつて、此等國策事業遂行の爲には巨額の資金を必要とする。斯かる資金需要充足の爲には蓄積資本の缺乏せる獨逸では資本市場に依存することが出來ず、貨幣造出の方法に依る他はなかつた。然し通貨創造に依る事業資金調達の問題は所謂不完全就業と完全就業經濟下に於てはその貨幣論的意味を異にする。而して金融統制の問題は斯かる勞働力の存否を中心とする一般經濟情勢の變化に相應する貨幣部面からの方策として國策事業金融の貨幣論的考察を看過することは出來ない。

ナチスの國策事業金融は、當初主として貨幣創造に依つて行はれたのであるが、貨幣創造(Geldschöpfung)は財貨の生産及び財貨の價格に及ぼす諸影響に關する研究として經濟學創設以來の課題であるが、通貨創造と現物資本の形成との關聯に關する研究は比較的最近の問題である。此の問題に關しては通貨創造は現物資本を增大するものでないとする正統學派及びマルクス經濟學派の有力なる反對的立場も存在するが、他面に於てはマクラウド及びウイザースに源を發し、シユムペーター、ハーンに至る近代的信用理論に於ては之を肯定する等、通貨創造に關し種々の論議が進められたのであるが、此の問題の正否を實證する意味に於てもナチスの勞働振興政策其の他國策事業を中心とする通貨信用政策は近代信用理論の實證的意義を有する。

スミス、リカルドの流を汲む正統派經濟學の通貨創造に對する見解を要約すれば次の如くである。卽ち「資本は生產の增加と消費の節約とに因つて形成され、一國の富を形成するものは貨幣ではなくして財貨である。貨幣は支拂取引の一つの技術的補助手段に他ならず、資本は消費されずして生產に向けらるべき財貨の量を貨幣的に表現したものであるから資本の本質は現物資本である。而もそれは貯蓄に依つてのみ形成されるのであるから通貨創造に依つて資本の形成は行はれ得ない」とする。之に反してシュムペーターは「新なる購買力の造出を契機とする新たなる結合（Neue Kombination）の遂行を以て經濟的發展の典型的方法」となし、現物資本形成を目的とする購買力造出は合目的であるばかりでなく、購買力造出がなければ如何なる經濟的發展も行はれず、從來行はれた經濟的發展は將に此の購買力造出に依つて可能となつたことを力說してゐる。而してシュムペーターの此の見解に對し反對說は「購買力の造出はインフレションの危險を包藏するから推奬出來ない」としてゐる。然し此等の反對にも拘らず不完全就業下に於ては新なる現物資本を創造する勞働力を貨幣造出に因る購買力に依つて購入し得る場合には必ずしもインフレーションを惹起せず經濟發展の重要なる要因となり得たのである。

社會生產物が一定不變であれば貨幣の增加は物價騰貴を惹起すると云ふ貨幣數量說的見解は疑ふ餘地のない研究の基礎であるが、不完全就業下に於て原料、勞働力、生產設備等の遊休の

狀態に於てはこの理論の大前提を異にすることは自明の理であつて、ナチスの勞働振興政策は現實に於てあらゆる理論的懸念を一掃した。蓋し當時の經濟學者は一九三三年迄の深刻なる經濟恐慌下に於て第二のインフレーションを避ける爲にナチスの勞働振興計畫を熱心に反駁したのであるが、これは極めて制限された妥當性しか有しない所の貨幣數量說的命題を獨斷的に一般化して、不完全就業下に於ては極めて自明の理である結論の正當性を否定したからである。卽ちナチス政府は、自動車道路、水路、土地改良、國內移民用建物及び給與設備を作る爲めに遊休生產設備を計畫的に動員することに依り失業は數箇年間に殆んど克服された。此の巨額の支拂手段は信用を造出する銀行に依つて勞働振興の擔當者に交手されたが、懸念されてゐた物價騰貴は起らず物價水準は殆んど一定不變の高さを保ち、ライヒスバンクの紙幣流通高は財貨の增加した以上には增加しなかつた(註)。

(註) カール・フェール著 日下藤吾譯 經濟循環の貨幣的構造 一七頁

勞働振興事業金融に於て問題となつてゐるのが將にシュムペーター及びハーンに依つて代表される貨幣創造の問題であることは疑ふ餘地のない所であつて、幾多の反對論にも拘らず不完全就業下に於ける貨幣創造はインフレーションを惹起するものでなく、此の理論の正當性を實證したものとして注目に値する所である。ナチスの勞働振興金融を以て巧妙なる金融方法の發

見とされてゐたのは從來の學說の誤謬及び缺陷に因るものである。

然るに一九三七年第一次四箇年計畫に伴ふ再軍備擴充政策の遂行さるるに至る頃には獨逸經濟も漸次不完全就業より完全就業經濟へと移行し、而も軍備充實及び一九三九年開戰に伴ふ戰費充足の爲の資金需要は一層大となり、所謂完全就業下に於ける通貨、金融政策が新しい問題として提起されてゐる。而して從來の經濟理論家は不完全雇傭の狀態から出發してその結論を導き出したのであるが、その結論は完全雇傭を前提として爲される所の觀察とは全く異つてゐることが一九三四年ネール(R. Nöll)の「國民經濟的信用基本論」(Der volkswirtschaftliche Kredit-fonds)に於て初めて意識的に强調されてゐる。ネールの信用基本論は購買力（財貨及び勤勞に對する抽象的處分可能性）と購買手段とを區別し、勞働豫備と國內生產に要する原料とが購買力の發生する唯一の源泉であり、之れを國民經濟的信用基本となし、銀行が信用賦與をなすに當り此の信用基本の範圍に止むるならば購買手段の增加はインフレーションの弊害を惹起しないとしてゐるから、通貨創造の國民經濟的限度を明確ならしめると共に惡性インフレの問題も一應解決された如くである。ネールの說は獨逸の經濟不況と勞働振興と云ふ現實の經濟問題を契機として起つた幾多の論爭の渦中に生れたものであつて、特に高度工業化せる國民經濟の要求に適合せしめんとしてゐる。

ナチスの經濟的發展は極めて急速であつて、再軍備擴充を目的とする第一次及び第二次四箇年計畫の遂行に相應する信用政策は惡性インフレーションを防止すると共に巨額の資金需要を充足せしめねばならず、而も此の時期に於ては經濟は所謂完全就業の段階に達して居るからネールの所謂信用基本としての勞働豫備と原料とは相當不足勝ちとなつて居り、若しネールの說を以てすれば銀行の通貨創造に依つては更に增大する資金需要を充足し得ないこととなる。

ナチスの金融統制は斯かる國民經濟的見地からする信用基本の缺乏と資金需要の增大といふ相矛盾する條件を克服しつゝ再軍備擴充乃至戰爭遂行といふ國家の最高目的達成の爲に行はれてゐるのであつて、高度化した金融統制の意義も實に玆に存する。從つてナチス金融統制の綜合的觀察は不完全就業及び完全就業經濟下に於ける通貨創造の國民經濟に及ぼす影響乃至作用を明確に認識せしめ得るのである。即ち不完全就業下に於ける通貨創造はシユムペーターの言ふ如く國民經濟を繁榮に導く重要な手段ではあるが、經濟が漸次完全就業に達するに及んでは新なる貨幣の造出はインフレーションを惹起することゝなり、而も增大する資金需要を充足せしめる爲には通貨創造に依るか或は蓄積資本の動員に俟つ他はない。ナチスに於ては勞働振興政策に依つて國民所得も漸次增大し、蓄積資本の增加を來したから一九三七年第一次四箇年計畫の遂行を轉期として從來の通貨創造に依る短期信用政策を廢して長期公債政策を實行し、そ

れと同時に所謂前拂制も相當行はれ、國家信用と銀行信用に因る通貨創造に依つて巨額の需要資金を充足し來つてゐる。

今やナチス經濟は既に高度の完全就業下にあり、而も需要資金は充足せしめねばならぬとすればインフレ防止の爲に經濟の他の方面よりする統制と相應して金融部面に於ける統制の强化は必然的である。即ちナチスでは斯かる要請に基き金融組織も金融機關の資金運用も共に國家目的に相應する如く變革さるべきであつた。

完全就業經濟下に於ける信用理論は寧ろ正統學派の理論が妥當性多きものゝ如く考へられるが然し信用創造理論も巨額の資金需要を急速に充足するにはやはり通貨創造に俟つ所が大であり、その爲めのインフレの危險は之を金融統制の强化に依つて防止し得るものと思考される。

二、ナチス金融機關の公共性

從來の銀行は自由主義的精神に依つて培はれて來たから、その經營方針は明かに營利第一主義であつた。尤も銀行に於てはその營業資金の大部分が他人の資金から構成されてゐる關係上銀行自身の安全性を保持する必要があり、此の意味に於て資産の堅實性（Sicherheit）及流動性（Liquidität）に對しての注意を等閑に附してゐた譯ではなかつたが、然しそれは收益性（Rent-

abilität）を第一とし之を滿足せしむる範圍内に於てのみ考慮された結果、無用の競爭をも敢てし多少の危險なる投資をも顧みなかつた。その爲に社會經濟に及ぼす不利益、損害は大なるものがあつた。斯くの如き銀行經營の結果獨逸に於ては世界的不況激化の爲に愈々その資産を固定せしめ、之に因つて生じたる銀行破綻は軈がて一九三一年の金融恐慌を惹起し又世界的金融恐慌の導火線ともなつた。

斯くて純然たる自由放任又は營利第一主義は國民經濟にとつて合理的組織ではなく又正當なる各種の信用需要を十分充足せしむる所以でもない。即ち一定の目的と狀勢の下に於ては營利經濟的信用組織は最善の形態ではない。玆に於て獨逸は銀行の無秩序と無計畫とを排除して社會經濟全般の見地より社會一般の共同利益を目標とする統一的方針の下に於て銀行資金運用の公共性（Gemeinnützigkeit）を主張し、銀行を統制せんとする傾向を生じた。

先づ金融機關の公共性問題はナチスに於ては銀行制度改革論として銀行の國有、國營を主張してゐたことは周知の知くであるが、此のナチス黨の銀行國有論は人事上の問題、國家の命令上の問題及び財政上の問題等幾多困難なる問題があり、特に一九三三年九月設置の銀行制度調査會に於て數次に亘り論議された結果、終に實行さるゝには至らなかつた。ナチスの銀行國有論はシャハトの言ふ如く「一九三一年の金融恐慌の原因が獨逸銀行組織の缺陷に因るものでは

なく銀行制度を運用する人々が自己の組織外に起つた問題に對して抵抗するに無力であつた」とすれば組織の改革よりも先づナチス的に精神を改革すべきであつたらう。即ち彼の言を以てすれば「ナチスとは外部的組織ではなく内部的志向にして、貨幣信用及び銀行制度の指導者及び擔當者の頭を此の内部的志向を以て滿すこと」が眞の銀行改革の課題であつた。而して彼は銀行國有に代るに公營銀行の必要を認め、公營銀行は國家に貢獻し危急の場合には經濟界を援助し得るやうに強力でなければならぬ旨を述べた。かくて相當の銀行統制は期待されたが、國有問題は實現性を失つて了つた。

然し金融機關の公共性の問題は公營銀行の育成、強化と一九三四年二月「獨逸經濟ノ有機的構成準備法」に依る銀行經濟團（Reichsgruppe Banken）の結成等に因つて強力に進められてゐる。「公營銀行は獨逸銀行制度の一大特色であつて、第一次大戰後に於ける公營銀行の增大は實に目覺しきものがあり、公營銀行組織を通しての國家及び公共團體の意思は相當有力なる要素をなしてゐる。更に銀行經濟團は公營銀行、私營銀行、公法的信用機關、貯蓄銀行、信用組合、雜種金融業等六經濟集團に分割され、所謂銀行の外信用組合、個人金融業者、取引所仲介人等あらゆる金融業者が網羅されて居り（ライヒスバンク及び金割引銀行を除く）、自治的統制機關として政府の行ふ金融統制に協力してゐる。

而して獨逸公營銀行の最大の使命はその公共經濟的信用授與に存し、より以上の利益追求ではなく、より大なる國民經濟的生產力の增大をその經濟的目標とする點にある。かくて公營銀行の經營は費用塡補經營を理想としてゐる。卽ち公營銀行の概念決定に當つてはその公共性（Gemeinnützigkeit）が最も重視され、法的形式乃至資本的關係は寧ろ從屬的である（註一）。要するに公營銀行に於てはその信用授與の取扱に於ける指導精神が重要であり、從つて國家或は公共團體は之に對して責任或は保證を與へ、銀行の債務殊にその發行する債券に對してはライヒ或は公共團體が元利拂の保證を與へる等の保護を加へてゐる。獨逸に於ける公營銀行は國家の直接統制下にあるものと州、縣の統制下にある間接統制のものがあり、直接間接統制の公營銀行は共に多數存在して居り、獨逸金融組織の骨格を形成してゐる（註二）。

（註一）補見一正 島本融 共著　獨逸金融組織論　三六一頁參照

（註二）

（一）直接統制の公營銀行

（1）短期信用機關（混合期間信用を含む）

ライヒスバンク、ライヒ信用會社、獨逸金割引銀行、獨逸交通信用銀行、獨逸產業組合中央金庫、獨逸工業債務銀行、獨逸公共事業會社、ライヒ公債株式會社、獨逸レンテン銀行、獨逸レンテンバンク・クレデットアンシュタルト、獨逸建物及土地銀行、割引會社、工業信用償却金庫、獨逸金融會社、保證金融會社、獨逸對外債務換算金庫。

（2）長期信用機關

獨逸內地移民銀行、定着銀行（Heimbank A.G.）、獨逸產業組合不動產抵當銀行、獨逸住宅不動產抵當銀行、獨逸土地改良株式會社、獨逸土地改良信用中央金庫。

（二）間接統制の公營銀行

（1）州統制の公營銀行。

プロイセン州立銀行、バイエルン州立銀行、ザクセン州立銀行、チューリンゲン州立銀行、ブレーメン州立銀行、其他の州立銀行。

（2）縣統制のランデスバンク。

（三）自治體制の公營銀行

（1）貯蓄銀行、（2）自治體銀行（郡營銀行、市營銀行及び郡市共營銀行）、（3）中央振替所。

ナチスの金融組織は公營銀行がその骨格を形成してゐるから之を通じての國家の意思は良く實現され、從つて金融機關の公共的性格は極めて強いのである。更に一九三四年設立の銀行經濟團は政府の金融統制への協力機關であつてその任務とする所は（イ）法律其の他政府命令の徹底化を圖ること（ロ）政府の諮問機關として常時又は委託を受けて業界の實情又は意見を具申すること（ハ）業者の企業經營の合理化、教育等に就き配慮し、產業界乃至國家の全體的利益を圖ること（ニ）業者間に於ける各種の紛爭を自治的に解決すること（ホ）利率、手數料協定（ヘ）保有有價證券の現物檢查等の外、政府の委任に依り市場統制の事務等を行ふのである。

而して銀行經濟團は全金融機關を網羅して居り、かゝる組織を基礎として國家命令の徹底を期するのであるから、金融機關の國家目的への寄與、即ち金融機關の公共性の達成を更に促進せんとするものである。

ナチス金融機關の公共性の問題は金融組織の公共的性格への轉換と資金運用の公共的目標への相應とを意味して居り、ナチスの金融統制は獨逸金融恐慌後の金融界の再建に當つても亦勞働振興政策、第一次、第二次四箇年計畫更に一九三九年以降の戰時金融の遂行に當つても金融機關の公共性（特に國家性）の實現といふ線に沿つて進められてゐることを看取し得る。

三、獨逸兼營銀行主義の變革

從來獨逸銀行制度の最大の特色とされてゐた兼營銀行主義は獨逸經濟界の急速なる轉換に因り急角度の變革を來してゐる。即ち金融恐慌後の金融界再建を目的として制定された一九三四年の信用制度法及び一九四一年の株式取引統制令に依る戰時株式市場對策等に依りその特色は著しく失はれて來てゐる。

元來兼營銀行主義とは銀行の產業に對する金融的援助の態度如何に依つて區別されるのであつて、正確に言へば金融の種類の異るに從つて夫々別個の種類の銀行をして之に當らしむべし

とする分業銀行主義に對して、一個の銀行にして異る種類の金融を併せ營ましめんとするのが兼營銀行主義である。卽ち前者は預金銀行主義であり、預金業務特に短期預金の吸收に主力を用ひその資金を短期の商業金融に運用せんとするに反し、後者は預金業務其の他の短期商業金融に從事すると共に併せて長期の工業金融に干與し工業に必要な資金を供給せんとするものである。

抑々獨逸の大銀行が兼營銀行として發達するに至つた原因は株式會社の設立や株劵の取引所上場に關する法規等が與つて力があつたのは否み難い所であるが、經濟上の理由としては次の二點を擧げることが出來る。卽ち第一に獨逸大銀行は同國大企業とその勃興の時期を等しくするといふよりも寧ろそれに促されて勃興したものであつて、而かも生產の大規模化が甚だ急激であつたにも拘らず當時國民の經濟力は豐かならず、從つて新興の大企業は直接民間の資本を吸收することが困難なる事情にあつた。大銀行は斯かる要望を擔つて發生せるものであつて、換言すれば最初より產業の產婆役たる使命を持つて生れ出でたものである。從つて當初に於ては先づ企業の設備資金を供給することを以て寧ろその主要任務とし、その資金の源泉の如きも主として自己資金並びに比較的長期の預金に依存し、短期又は要求拂預金の發達は後に至つて起つたものである。第二に獨逸に於ては預金及び小切手制度の發達が遲れ、從つて純預金銀行

業務のみを以てしては所期の業績を擧ぐることが困難であり、勢ひ證券業務の兼營を必要とした。卽ち獨逸の銀行が未だ純預金銀行として立ち行かない主なる理由の一つとして產業家自身の資力が十分でなく、從つて銀行の資本金に對する預金の割合が十分でなかつた點に存する。

併し乍ら、之等の理由は漸次存在理由を失ひ、夙に十九世紀末葉以來預金業務の發達に伴ひ預金の安全性を確保せんとする趣旨から證券銀行・預金銀行の分離が論議され、又之れを實際に徵するも獨逸大銀行の經營態樣は、その自己資金對外來資金の比率に於ても、外來資金中短期資金の長期資金に對する割合に於ても、授信業務中證券業務の占むる割合に於ても、又總利益中證券業務よりの利益の占むる割合に於ても漸次預金銀行に接近しつつあることは否み難い。特に一九三一年の獨逸金融恐慌の主因は戰後短期預金の長期預金に對する割合が頓みに增加し、且つ外國よりの短期預金が著しく膨脹し、一方に於ては馬克安定と前後して起れる產業合理化運動に伴ひ企業の長期資金に對する需要が增加せる爲め銀行はその短期資金をこの方面に利用した結果支拂不能に陷つた點に存する。

斯かる經驗に因り兼營銀行主義は更に一段の檢討を要することが痛感せられた。斯くてナチス政府は一九三三年信用制度調査委員會を設置し、信用制度に於ける缺陷の調査並に新制度の提案を委託し廣汎に亘る調査研究が遂行せられた。同委員會の報告は種々なる點に觸れてゐる

が、兼營銀行主義に對しては短期金融市場と長期資本市場との分離の必要を强調してゐる。即ち「短期投資が短期預金の性質に適應すべきであるのと同樣に長期投資は長期預金に適應すべきである。短期預金の長期運用は銀行資産の非流動性を惹起し、之に反し長期資金の短期運用は短期金融市場に於ける不自然なる資金過剩と長期資本市場に於ける資本不足を齎らす。信用取引に必要なる安全と秩序を與へる爲めには短期業務と長期業務との分離を實現することを必要とする。之に因り初めて全信用機構に於ける混亂が防止され得る。」斯くて一九三四年十二月五日の信用制度法は信用統制に關する種々なる規定を設けたが、特に資金の流動性に力點を置き貯蓄預金を除く對外債務に對し一定率の現金準備の保有、同一借主に對する貸出の制限、預金及び自己資本に對する持株の制限等を規定して流動性保持に努めてゐる。更に最近の傾向として注目すべきは長期金融業務を營む專門機關を設置し、銀行の證券業務の一部を此等銀行に移しつつあることであつて、最近多數の公的特殊銀行が設立され長期金融の專門機關としては工業證券銀行（Bank für Industriewerte A. G.)、ライヒ信用會社（Reichs Kredit Gesellschaft A. G.）獨逸工業債券銀行（Bank für deutsche Industrieobligationen)、獨逸交通信用銀行（Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank A. G.)、獨逸レンテンバンク・クレデイツト・アンスタルト（Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt)、獨逸金融會社（Deutsche Finanzierungs-Institut A. G.)、

工業信用償還金庫（Tilgungskasse für gewerbliche Kredite）等を擧げることが出來る。

要するに兼營銀行制度の銀行經營上の缺陷は貸方借方調和の原則と危險分散の原則に反する輩れが多い點に存する。第一に貸借調和の原則に於ては銀行の受動的業務はその能動的業務を決定すべきものであり、兩者は成る可く調和を保持することが必要である。詳言すれば、受動的業務に基く債務の期間と能動的業務に於ける債權の期間とは略々相應すべきである。然るに兼營銀行制度に於ては能動的業務に重點を置き、產業に多大の援助を爲すからその貸出資金が長期に亘るのは當然であつて固定的にならざるを得ない。即ち銀行資產は勢ひ非流動的となる。尤も獨逸信用銀行の資本金は大にして保證資金たるのみならず營業資金としても運用されたのであるが、巨額の貸出金の增加には到底及ぶべくもないのである。

第二に危險分散の原則であるが、銀行が貸出を爲すに當つては之を各種の方面に分散して借主の破綻又は事業不振に依る危險を成る可く分散し、その蒙るべき損害を輕減すべく努力せねばならぬ。斯くて銀行は一方面から受ける損失を他面の利益を以て補塡するの用意を持たねばならぬ。然るに工業に對する金融は比較的長期にして而も巨額であるから、銀行は巨額の資金を一口の貸出又は一種の事業に運用する危險に陷り易い。最近に於ける最も顯著なる一例はダナート銀行が北獨逸毛織株式會社の破綻に依つて支拂不能に陷り、延いては彼の獨逸金融恐慌

の導火線となつた如き之が適例である。かかる危險を免れる爲に會社新設に當つては引受團、利益共同體（銀行が相互にその利潤を一定の標準に從つて分配すべき約定を締結し通常株式の交換、重役の派遣等の方法を伴ふ）を組織し或は銀行はその工業會社の監事會へ重役を派遣する等の方法を採つてゐる。而して信用制度法は兼營銀行主義の斯かる缺陷を除去する目的から右の諸方策の他、自己資本金額と債務總額との一定比率を保持せしめ又同一取引先に對する貸出制限を行なはしめてゐる。

次に獨逸兼營銀行制度の轉換はナチスの戰時株式取引所對策より要請されてゐる。即ち一九四一年九月二十五日公布の株式取引統制令に於ては上場株式の賣買は從來主として銀行を通じて行はれてゐたのを今後總て株式取引所を通じて行はしめることゝした。蓋しナチスの戰時株式統制は十萬マルク以上の取引所上場株式の買入れ及び所有株式を申告せしめることゝなつてゐるから株式の移轉關係を明確ならしめる必要があり、斯かる措置が講ぜられた譯である。

元來獨逸の株式會社新設に當つては同時設立を原則とし、株式の引受は銀行の買取引受に依り漸次一般に賣却して資金の回收を圖るのであるから賣出株式の大部分は銀行を通じて行はれた。これが獨逸銀行制度の兼營銀行主義と言はれる主要な點であるが、株式取引統制令に依つて取引所上場株式の賣買は總て取引所を通じて行はれることゝなつたから從來の株式流通關係

に大變革を來すことになり、銀行の產業に對する關係も變化を來し、獨逸の兼營銀行主義も大きな轉換を來すに至つた。斯くて獨逸兼營銀行主義の轉換はナチス金融統制の進展に伴ふ銀行制度の變化として看過し得ない問題である。

第二章　信用統制政策

信用統制の問題は從來主として通貨政策的或は銀行政策的見地から取扱はれたのであるが、最近國防經濟の强化が緊急を告ぐるに伴ひ更に別の見地から此の問題は檢討を要するに至つた。

從來通貨政策としての信用統制は金融市場の統制即ち通貨數量の調節を目的とし、其の手段として中央銀行の公開市場操作と割引金利政策が用ひられ、又銀行政策としての信用統制は金融機關の健全なる活動を擁護することを中心目的とし其の方法は銀行監督の强化、支拂準備の拘束等に依つて行はれた。併し、通貨政策としての信用統制も銀行政策としての信用統制も共に金融機關に於ける資金運用の方途に對しては何等の統制を加ふるものではなかつた。

然るに今日の如く國防乃至戰費に巨額の費用と物資を必要とする事情の下に於ける信用統制の問題は更に財政政策、生產政策並に物價政策等とも極めて密接な關聯を保持する必要があり、而も從來の如く資金の流通を無計畫の儘放任せずして之れを財政政策、生產政策等との關聯に於て計畫化する爲には金融の部門に於てもそれに卽應して統一のある一元的操縱を可能ならしむべき方向に進まねばならない樣な事情になつて來た。

斯かる信用統制の方向は世界恐慌後各國が多少の程度の差はあるにしても漸次採りつつあつた所であるが、ナチスに於ては金融恐慌の打撃を最も烈しく蒙り、その悲慘なる狀勢の中から再起せんとする爲には從來の自由主義的金融政策を以てしては到底再起不可能なることを意識し、先づ一九三一年の金融恐慌の原因を究明すると共に新なる金融制度の再建の爲め一九三四年十二月五日信用制度法を公布して特に銀行の流動性確保と監督制度の確立に努めた。而して斯かる新金融組織の整備と相俟つて通貨創造に依る勞働振興政策が實行された。然るにこの振興政策も相當の成功を納め更に一九三六年十月第二次四箇年計畫としての再軍備擴充政策が決定するや信用統制は更に一層の高度化を要請することゝなり一九三九年信用制度法の改正となり、金融機關の監督權は從來の信用制度監督局より經濟大臣へ移管され、金融の一元的統制へ一歩を進めると共に之に依つて全體經濟と金融との關聯は一層密接の度を加ふるに至つた。

次に信用統制の中樞機關としてのライヒスバンクは金融界が恐慌後漸次整備さるると共に特に從來外國の制約を受けてゐた同行も漸次之れから離脱し、一九三九年六月十九日には新ライヒスバンク法が公布され國家と一體となつて通貨價値の保持に努め信用統制の任に當ることゝなつた。從つて信用制度法と新ライヒスバンク法とはナチス信用統制の骨格を爲すものであるから、此等を中心としてナチス信用統制政策の概貌を窺ふことゝする。

一、國策事業遂行と信用統制

ナチスは失業救濟事業、國防の充實等國策事業遂行の爲の所要資金を調達するに當つては所謂手形前貸の方法（第四章參照）を擇び、可及的に金融市場の資金を使用し、銀行券の增發を回避するに努めた。併し、斯かる方策は民間の金融機關が之れを取扱ふ態度如何が通貨政策上重大なる關係を持つのであつて、金融機關が單に其の遊資を運用するに止むる場合と更に進んで自ら通貨創造を行つて貸出す場合とは國民經濟上に及ぼす影響は大いに異る。卽ち銀行の造出する通貨に依つて買はるべき財の供給が通貨の膨脹と步調を同じくして增大するならば其の間多少の時間的差隔があつても通貨政策上は兩者間の均衡が保持されて居るから不安はない。併し、之の均衡が回復し得ない程破壞されるやうな通貨創造は購買力の新なる造出であつて、財の生產を伴はない通貨流通高の膨脹を招來するのは當然である。而して右の事は民間銀行のみならず中央銀行の通貨造出に就ても同樣である。

ナチス獨逸に於ては當初失業救濟及び農業の復興を目的とし更に一九三六年以降は再軍備擴充計畫を目的とする寧ろ通貨膨脹政策に依つて國家信用を基礎とする經濟復興政策を採つて來たのであるから、貨幣流通高の增加は必ずしも忌む所ではなかつた。然し當時の獨逸は生產重

要資源、殊に重工業資源の主なるものを失つて居るから通貨の急激なる增發は生產之に伴はず物價の暴騰を來す危險があり、第二次四箇年計畫の遂行に當つては特に愼重なる考慮が拂はれねばならなかつた。

從つてナチスは斯かる一般的經濟情勢下に於て經濟復興を企圖する爲には銀行の恣意的信用創造は極力統制する必要を當初より認め、且つ金融恐慌の原因たる獨逸銀行制度の諸缺陷を除去し、信用制度の再建を計る目的を以て一九三三年九月理論的並に實際的專門家より成る銀行制度調査委員會を組織し、一九三四年十一月提出の同調査會報告書を基礎として一九三四年十二月五日ライヒ信用制度法（Reichsgesetz über das Kreditwesen）を公布し、翌年一月一日より實施するに至つた。

銀行制度調査委員會の第一次大戰後に於ける獨逸銀行制度の諸缺陷として指摘せる點は大要次の如くである。

（イ）短期外國信用を過度に受入れたこと。

（ロ）銀行は貸出政策が不健全で例へば社債發行に依つて返濟し得ない會社に長期貸付（當座貸越の形で）を行つたり、少數の大會社に營業成績を調査せずに過大の貸付を行ひ、之に反し中小會社が銀行から融資を受けるのは極めて困難で、屢々非常な高利を支拂はねばならなかつたこと。

（ハ）銀行に於ける第一及び第二線支拂準備金の不足せること。

（ニ）外資流入に助長されて信用機關數が過大に膨脹せること。

而して同委員會の提出せる銀行制度の諸缺陷は右の如くであるが、銀行國有をも容易に斷行し得た當時の情勢から見れば極めて穩健なものであつた。即ち當時にあつては獨逸銀行制度の一主要部分たる州立銀行及び貯蓄銀行が公的支配又は公的所有に屬してゐたのみならず、國家自身が商業銀行の最大株主であり、又其の他の重要特殊銀行にも直接間接に關與してゐた。併し同委員會は若干の有效な改革と劃一的な國家統制さへ導入すれば、銀行制度は現在の儘でも十分ナチス國家の要求する職能を果すことが出來ると考へた點は注目に價する。

信用制度法は銀行國有制度と完全なる自由銀行制度との中間を行くものであつて、信用制度監督局（一九三九年九月十五日附信用制度法改正法律に依り監督局を廢止しライヒ經濟大臣に監督權が移管された）と銀行檢査官（實際の監督を行ふ責任を有する）を通じて廣汎な統制を行はんとするものである。而して本法の適用さるゝ範圍はライヒスバンク、金割引銀行、郵便局及び其の他若干の公的乃至特殊の金融機關を除き、銀行業務又は預金業務を行ふ凡ての金融機關に亘り、且つ政府は其の他の種類の業務を營む企業をも本法の所謂金融機關に指定する權限を與へられた。而して其の統制權はライヒスバンク總裁たる兼任の經濟大臣が掌握してゐる

から、結局に於てライヒスバンクが眞の統制者である。

信用制度法は金融機關の通貨造出及び資金運用を統制する方法（銀行資産の流動性保持の方法）として次の五つを其の有力なるものとしてゐる。即ち

（1）現金支拂準備規定。

現金支拂準備は手許現金、ライヒスバンクへの預ケ金、獨逸振替郵便局への預ケ金であり、債務即ち預金、當座預金、取引者の爲めの第三者よりの借入、他銀行よりの當方ロ債務、爲替手形引受、爲替手形、約束手形等の債務に對する準備金の割合は經濟大臣が金融機關の種類に應じて別々に之を決定することゝするが、如何なる場合にも債務の一割を超ゆるを得ないとしてゐる（法第十六條第一項）。因に債務の一割に當る現金準備は獨逸諸金融機關に於ける在來の經驗に徴すれば驚くべき高率であつて、伯林五大銀行に就て之を見れば大戰直前の平均現金準備率は約五分七厘であり、金融恐慌前三年（一九二九、三〇、三一年）の平均は二分三厘に低下して居り、一九三七年六月末に於ても一分八厘と更に低下してゐる。

（2）第二線準備規定。

信用制度法は第二線準備として一定種類の證券は經濟大臣の定むる率以上を所有すべきことを定めて居る。第二線準備として通用する證券は九十日以內滿期の商業手形及びライヒスバンクより擔保附貸付として擔保物件たる資格を許されたる有價證券であつて、債務（現金準備の場合と同一項目）

に對する準備率は經濟大臣が定め、金融機關の種類の異なるに從つて其の率を異にすることが出來るが、如何なる場合にも三割を超ゆるを得ない。而して商業手形に含まるゝものは信頼し得る三名の署名ある一流手形、銀行引受手形、大藏省證券及びライヒスバンクにて再割引し得る其の他の手形であり、又ライヒスバンク擔保適格證券は主として大藏省證券、獨逸鐵道會社株式及び社債若干の抵當貸付機關發行の債券、ライヒ。州及び地方自治體の發行する無記名債券其他若干の證券である（第十六條第二項）。第二線準備は各金融機關共に增加し、特に勞働振興手形、大藏省證券及び政府證券が之に充當された。

（3）自己資本金額と債務總額との比率保持。

之は總債務中より短期資產（現金準備及び第二線準備）を控除し、其の殘額を以て無準備資產となし、此の無準備資產と自己資本金額との間の比率を經濟大臣が定めるが、孰れの場合に於ても純債務に對する自己資本金の割合を二割以上に定めることを得ない（法第十一條）。現實の比率を見ると株式組織の大銀行にて約一割、個人銀行にて約一割四分であるから、純債務に對する自己資本金の割合を二割まで引上げるには貸出を縮少せしむるか或は增資を行はねばならぬことゝなる。

（4）同一取引先に對する貸出制限。

銀行の自己資本金額を標準として經濟大臣が一定率を定めることゝなつて居り、經濟大臣は貸借對照表總計が五十萬ライヒスマルクを超ゆる金融機關に就ては一割、それ以下の金融機關に就ては一割五分と定めた。但しライヒ及び州に對する貸付に就ては本規定は適用されない（法第十二條）。

(5) 無擔保貸付に就ては同一取引先に對し總計五千ライヒスマルク迄とし、此の限度を超へて貸出をなさんとする場合は該借主から營業報告書又は貸借對照表を提出せしむるを要する(法第十三條)。

以上述ぶる所は信用制度法に於て金融機關の流動性を保持せしめると共に通貨造出を統制するに役立つ規定であるが、要するに經濟大臣の比率決定權に依つて通貨造出の量が統制せらるる仕組である。

而して一九三三年を始期とする勞働振興政策の遂行に當つては、民間銀行の預金とその通貨造出作用とを動員して金融の衝に當らしめ、ライヒスバンクは成る可く銀行券の增發を避け、公開市場政策に依つて通貨數量を調節するといふ行方を採つたが、此の期間に於ては通貨數量の增加に依つて經濟界を活況に導かんとする意圖も存したから此の行方は適策であつた。然るに一九三五年ヒットラー總統の再軍備宣言に伴ひ國防充實の必要が急速に生じて來ると從來の如き統制方策では不充分となり、金融に對する國家の統制力を强化する爲め一九三九年九月十五日信用制度法を改正して監督權は從來の信用制度監督局より經濟大臣の掌握する所となつた。而して此の改正は單なる事務の處理上の改正に止まらず信用統制の上に政府の經濟上及び財政上の方針を容易に反映せしめ得る點を注目すべきである。卽ち今後の金融機關の監督は經濟大臣、財政大臣及びライヒスバンク理事局の三頭會議に依つて行はるゝことゝなり、現金準備率、

第二線準備率、純債務に對する自己資金の比率及び所有有價證券の種類等も皆此の三頭會議に於て決定せらるるのであるから國防充實其の他戰時に處するに必要とする巨額の資金調達は全金融機關を擧げて其の任に當る如く指導さるることとなつた。

此の間伯林五大銀行に就て見るに現金・ライヒスバンクへの預ケ金・小切手等は多少の增加を示すに過ぎず、手形保有高は若干の減少を示して居るのに反し、短期の大藏省證券は激增し、利付大藏省證券、國債等も夫々增加してゐる。かゝる傾向は地方銀行(五十五行)、特殊銀行(七十七行)に就て見ても又同樣である。

第一表＝1929年以來の銀行貸借對照表構成の變化

	大銀行			地方銀行		
	1929年	1939年	1940年	1929年	1939年	1940年
現金準備並に他行預け金	16.0%	6.3%	5.9%	12.9%	11.9%	10.5%
手形	18.7	21.1	17.4	13.7	14.1	11.1
貸付金	57.1	34.5	21.4	59.9	39.4	28.1
國債	3.3	29.3	48.5	1.3	20.4	38.8
其他有價證券	2.6	5.1	4.0	6.7	6.5	5.4
總計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(註)日銀調査局編　歐米調査資料昭和十六年九月號九頁に據る

而して此等銀行の長短期の國家債務證券への運用資金は一九三七年十三億四千九百萬ライヒスマルクから一九三八年末には二十五億マルクを超へ、一年間に十二億マルクの激增を示せることは金融現象として注目すべき變化であつて、實に貯蓄及び遊資を揚げて公的支出に融通する政策の現れである。

更に斯かる傾向の現れは開戰後一九三九年、四〇年には一層著しく、一九二九年以來の銀行貸借對照表構成の變化を示せば第一表の通りである。

右掲表に於て言ひ得ることは大銀行に於ても地方銀行に於ても現金準備並に他行預ヶ金の漸減傾向であつて、之れは準備率の低減に因る通貨創造の増加を意味し、貸付金の著減傾向に伴つて國債保有の壓倒的增加であり、金融機關の直接貸出は漸次減少して銀行の資金は國債として一度國家に吸收せられ更に國家の所要の方面に配分せられることを意味するものである。而も斯かる傾向は一九二九年より三九年迄の十年間の變化と開戰後の三九年より四〇年迄僅か一年間の變化とに匹敵する程であるから戰時下金融界の變化が如何に急激な樣相を呈してゐるかを窺ふに足るものがある。

右を以て見れば今日のナチスの信用統制は通貨數量の調節より更に一段と飛躍的進展を遂げて、寧ろ公債消化に依る國費調達の爲めの諸統制として働くものであると云ひ得るのである。而もそれはナチス財政の金融支配に因つて實現されてゐる。

二、金融統制上のライヒスバンクの地位

ナチス政府は勞働振興政策、再軍備擴充政策實施の爲め通貨の潤澤なる供給を要求し、その爲めの巨額の財政資金獲得には信用擴張政策を實行すると共に他面に於ては公開市場操作、低

金利政策其の他の方策に依る强力なる通貨管理を行つて來た。而して此等金融統制强化の爲には金融界に於けるライヒスバンクの地位を强化しその目的を達成せんと企圖したのである。而して從來中央銀行は極力政府より獨立の立場を保持せしむべしといふ議論は放棄され、ナチスに於ては中央銀行は政府と一體となつて國の所期する金融政策を實行すべしといふこととなつた。從つてライヒスバンクの金融統制上に於ける地位は益々强化され、終に一九三九年六月十六日公布實施の新獨逸ライヒスバンク法（Das Gesetz über die Deutsche Reichsbank）に依つてナチス治下の同行の地位は確固たるものとなつた。

ライヒスバンクの金融統制上に於ける地位は（イ）政府所要資金の供給機關としての地位（ロ）通貨管理上の地位卽ち爲替管理及び割引金利政策、公開市場操作其の他を通じて國內金融市場を統制する機關としての地位に分つて考察することが出來るのであるが、先づナチス治下のライヒスバンクの機構を確立したものとして、新獨逸ライヒスバンク法を舊銀行法と對比しつつ考察することに依つてその概貌を窺ふことにする。

（一）　新ライヒスバンク法と同行の金融界に於ける地位

一九三九年一月十九日フンクのライヒスバンク總裁就任に際しヒットラー總統は新總裁の任務の一として「ライヒスバンクは一九三七年二月十日の法律を以て當時ドウズ條項に依り獨逸

の國家主權より隔離せられてゐたものから國家主權に絶對服從すべき發券銀行と改められたが、終局に於て之をナチスの原理に適應するものたらしめること」を命じ、三月三十日のライヒスバンク中央委員會に於て總裁フンクは「總統の右指令を行ふためには銀行法の根本的新編成が必要であり新銀行法の準備を進めて居る」旨を述べてゐたが、同年六月十六日新ライヒスバンク法の公布實施を見るに至つた。

新法は八章三十七箇條より成り、之を舊法たる「銀行法」と比較するに新法は先づ前文に獨逸ライヒスバンクは發券銀行として國の主權に服從し、同行に課せられたる任務の範圍に於てナチス國家目的の遂行殊に獨逸通貨の價値確保に努力すべき旨を規定し、其の他可成りの變更を見た。即ち實際上の意味を持つ改正點は（イ）ライヒスバンクに對する總統の指令權を確立したこと（ロ）紙幣發行準備としては手形、有價證券等を原則とし金及び外國爲替を任意準備たらしめ、實際上は爲替管理の强化其の他金融統制に依り意味を有しなくなつた金準備本位制度を廢止したこと（ハ）ライヒスバンクの持分所有者の資格を獨逸國民に限定したこと（ニ）利益配當率を年五分に限つたこと（ホ）從來の中央委員會を廢止し、顧問會を設けたこと等である。業務範圍に就ては左したる改正は行はれてゐないが、然し政府貸上金最高限度が從來四億マルクなりしを今後は最高限度の決定を總統が行ふこととなつた點が注目に價する。

新ライヒスバンク法を舊法と比較して見れば大要次の通りである。

（一）法律形態及任務　ライヒスバンクの法律形態は從來通り公法人であるが、新法に於てはライヒスバンクは特に總統に直屬する（第一條）。

同行の任務は國內及び外國との間に於ける通貨及支拂手段の流通を調節し公益及國民經濟上の目的に適ふ樣通貨の利用を助長するにある（第二條）。因に舊法に於ては國の全領域內に於ける通貨の流通を調節し支拂を容易ならしめ資本の利用を助長するを以て其の任務とすと規定せられて居つた。尙ほ銀行券發行の獨占權に就き從來の五十年の期限は撤廢された（第二條）。

（二）指揮及管理　ライヒスバンクは總統の指令監督の下に於て總裁其他の理事會員に依り指揮管理せられ、理事會に於ては獨り總裁のみが決定權を有することゝなつた。此の點舊法に於てはライヒスバンクは理事會に依り管理され、理事會は總統に直屬し而して理事會の決議は單純多數決に依るとされて居つたが今回多數決の原則は廢止されて指導者原理が導入されるに至つた（第三條）。

總裁及び其他理事會々員の任命に關しては舊法に於ては總裁は重役會の意見を徵したる上總統之を任命し理事會々員は總裁の提議に依り總統之を任命する。總裁の任期は四年、重役會々員の任期は十二年、重大なる事由ある時總統は總裁其他理事會員を解任することを得ることゝなつて居たが、新法に於ては單に總統は總裁其他理事會々員を任命すと規定され、其の任期も總統之を決定し且つ何時にても解任し得ることゝなつた（第四條）。

尙ほ從來持分所有者中の各種職業分野より選出して構成して居つた中央委員會、地方委員會は廢止さ

れ新たに顧問會（Beirat）が設けられた。顧問會は總裁之を構成し、其の會長となる。總裁は顧問會員中より一名の常任代表者を任命する。總裁は專門委員會を設け又は個々の顧問會員に一定事項を委任することを得と規定せられて居るに止るが、顧問會員は廣く實業界有力者中より選出され從來の中央委員會と異り相當意義あるものと言はれてゐる。支店には地方顧問會を置くことを得る。顧問會、地方顧問會の會員は共に名譽職である（第六條）。

行員の任命は從來理事會の提議に基き總裁之を行ふことゝなつて居つたが、新法に於ては國官吏法の規定に從ひ總統代理又は其の指定する者の意見を聽いて總裁之を任命すべきことゝなり行員は間接の國官吏なりと規定された（第七條）。

（三） 資本金及持分所有者　從來ライヒスバンク資本金は四億ライヒスマルク迄增加することを得となつて居たが、新法に於ては資本金は一億五千萬ライヒスマルクと規定した（實際上資本金は從來より一億五千萬ライヒスマルク）。

ライヒスバンク持分所有者は其の血統に從ひ國家公民權を取得すべき條件を有する獨逸國民及び本法施行地域內に住所を有する法人及企業に限らるゝことゝなり外國人ユダヤ人等は無資格者となつた（第十一條）。此の點に就きフンクは「獨逸國の發券銀行の持分が外國人の手にあることはライヒスバンク國際化時代の遺物であつて今日の獨逸に於て許さるべき所でないが外國人所有者に對しては充分賠償する旨を述べ、其の賠償案は一九三九年六月三十日召集のライヒスバンク持分者總會に於て確定された。

尙持分所有者總會の議決權行使は唯增資の場合に限られ其他の議決權は一切奪はれた。

（四）業務範圍　業務範圍に關する規定中注目すべき改正はライヒスバンクの大藏省手形保有及び政府貸上金の最高限度に關する規定であつて、從來大藏省手形保有高は割引若くは買入に依り取得せるものと貸付の擔保として受入れたるものとを含め最高限度四億ライヒスマルク、政府貸上金は最高限度一億ライヒスマルクとなつて居つたが、今後は之等最高限度は孰れも總統自ら之を決定することゝなつた（第十三條第二項、第十六條）。

其の他改正を見たる點を列擧すれば、

（1）見返擔保付二名債務者の手形の割引高は常に割引手形總額の百分の三十三を超ゆることを得なかつたが此の制限が除去されたこと。

（2）大藏省手形の割引に際し從來國の外一名の支拂能力確實なる者を債務者とすることを要求して居つたが之が除去されたこと。

（3）金融市場調節の爲め賣買し得べき有價證券を從來鐵道會社の優先株式・優先社債・各種土地金融機關の抵當證券、國邦內・國自治團體・公法上の金融機關の發行する無記名債券等に限定して居つたが、新法に於ては包括的の規定を設け取引所に上場さるゝ確定利付有價證券・國發行の無記名債券を賣買し得ることゝなつた。

（4）ロンバルド貸付の貸付額算出に就き從來は凡て擔保品時價の何割迄と規定されてゐたが、新法に於ては手形・大藏省手形に付額面金額の九〇%迄と規定した。

（5）例外的に利子付の預金及振替預金を受入れ得ることゝなつた。

（五）　銀行券發行、準備及資産狀態の公告　從來發行券準備としては金及外國爲替を本則として來たが、新法に於ては割引手形、小切手其の他有價證券、ロンバルド貸付債權を準備となすべき旨を規定した（第二十一條第一項）。金及外國爲替に關してはライヒスバンクは自己の裁量に依り對外支拂關係の調整及貨幣價値維持に必要と認むる額を保有すべく（同條第二項）、而して金及外國爲替も前掲準備と同樣發行準備となすことを得るものと規定した（同條第三項）。

（六）　決算及利益分配　舊法に於ては持分所有者は年八年の配當請求權を有し實際上も八分の現金配當を受けて來たが、新法に於ては配當は五分に制限せられ、純益より十分の積立金繰入、配當を差引きたる殘額は凡て國に歸屬することゝなつた（第二十四條）。然し此の利益分配の變更に對しても賠償が與へられた。

（註）　日銀調査局編、獨逸情況報告昭和十四年第四號參照。

以上に於て新ライヒスバンクの機構及びその金融統制上の各種機能の大要を知り得るのであるが、其の他の法律に基く同行の金融統制に就て見れば次の通りである。

（一）　信用制度法に基くライヒスバンクの權限

（１）　銀行に諸統計の提出を求める權限。

（２）　右諸統計の形式を定むる權限。

（３）　貸借對照表及月別報告書に就き說明を要求する權限。

等であるが、實際は從來同行の正副總裁は信用制度監督局の中心的役員であり、信用制度施行に實際上の力を有する。從つて信用制度法に於ては銀行其の他金融機關の監督權は經濟大臣兼ライヒスバンク總裁及び銀行檢査官に廣汎な權限が與へられて居り、實際上ライヒスバンクは銀行及び信用制度に對する統制權を掌握してゐる譯である。

（二）**株式所有令に基く同行への買入株式の申告義務其の他買入株式の操作**　（第三章五、戰時株式統制政策の項を參照）其の他ライヒスバンクは金割引銀行獨逸清算金庫（註）等の子銀行を有し、眞に同行と一體となつて國内金融市場の統制、金融操作（金割引銀行の行ふ單名手形賣出操作其の他ブロック手形に依る再金融手形操作等）其の他爲替清算制度の實施に伴ふ爲替管理上の同行の地位等將にナチス政府と一體となり通貨價値確保の爲め金融の中樞機關たるに至つた。

（註）獨逸清算金庫は一九三四年爲替清算制度の創始に伴ひ同年十月十六日法律を以て設立されたものであつて、貿易上の支拂金を之に受入れて一定の時期に於て外國の同種機關との間に相殺決濟を行ふものである。かゝる施設は外國爲替管理と共にライヒスバンクの保有外國爲替及び金の減少を防止し同時に爲替相場の低落を防止せんとするものである。

（三）**公開市場政策及び割引金利政策**　ライヒスバンクの金融統制上に於ける實際の活動狀況に

就て見るに、公開市場政策は同行の市場統制力を强化するものであり、從來に於ても認められてゐたが、舊銀行法第二十一條第四の規定に依り取引先との取引關係を維持するに必要なる程度まで自己の勘定に於て有價證券を購入することを得た。然るに一九三三年十月二十七日銀行法補則の制定に依り英蘭銀行、米國聯邦準備銀行等の如く確定利附證券は工業債券及外國證券を除く外無限に賣買し得ることゝなり、加之買入れたる有價證券及擔保附にて貸出したる要求拂債權は之を適格の發券準備に使用し得ることとなり、同行の市場統制力は更に擴充されるに至つた。發券準備の擴張は四割準備の放棄と共に銀行券の發行を容易にするものであり、從來の發券準備率の低下に從つて割引歩合を引上げる規定は合目的でないとして廢止され、準備率が四割を割つて低下した場合に其低下に應じて銀行券發行税を政府に納付する規定も廢止された。斯くの如き銀行券發行税の廢止、割引歩合引上げ規定の廢止等はナチスの低金利政策の現れでもある。更に一九三九年六月新ライヒスバンク法に依り金融市場調節の爲め賣買し得べき有價證券は包括的規定を設け取引所に上場さるゝ確定利付有價證券、國發行の無記名債券を賣買し得ることゝなり、ライヒスバンクの金融市場統制力は更に强化さるゝに至つた。

次にライヒスバンクの金融統制は同行の金利政策に依るものであるが、一九四〇年四月八日公定割引歩合及動產擔保貸付率を各々二分の一%引下げ、公定歩合三分五厘、動產擔保貸付率

四分五厘として四月九日より實施した。然し現在の金利政策は嘗ての景氣昂揚又は抑制を目的とせるものとは同一でない。

而してライヒスバンクの利下げは一九三二年九月二十二日に行はれたものが最後であつたから、其の間七年以上を經過してゐる。今回の開戰後八箇月にして之を決行した理由は戰時經濟に於て生産及び消費が管理せられた爲に起つた金融緩慢狀態、市場金利低下の傾向に形式上順應しつゝ聽て、ライヒスバンクが金利の規制者、誘導者たるの地位を確保して戰時財政、經濟の負擔輕減を圖らんとするものである。

フンク總裁は右の點に言及して「割引政策は最早以前の如く景氣の昂揚又は抑制の爲めに行はれるのではないが、然し公定歩合が一般金利を規制し且つ誘導することは今日尙ほ變りない。約八年振りで行はれた今回の利下げも此の事實から評價する必要がある。今回の利下げは系統的な金利工作の第一歩であり、先づ政府の戰費調達に對し又戰時任務を遂行しつゝある一般經濟に對して負擔の輕減を圖らんとするものである」といふ趣旨を述べてゐる。

因に利下げ以前に於ける金融緩慢の狀態は左の如き諸傾向から觀取せられる。先づ金融市場に就て見るに

（イ）　伯林の市場割引利率は一九三九年五月迄數年に亘つて二分八厘七毛を維持してゐたが、其の後二分

二厘五毛迄四段に引下げられた。此の市場割引利率は自由主義經濟時代には公定步合を五厘方下廻るのが常則であつたが、今次利下げの直前には一分六厘程度の開きがあつた。

(ロ) 日貸利率が一九三九年八月の約三分から今では一分七厘五毛乃至二分に引下げられてゐる。

(ハ) 割引大藏省證券の割引率も短期は三分二厘五毛より三分に、長期は三分七厘五毛より三分五厘に引下げられたのみならず、其の期間が延長される傾向にあつた。

次に長期資本市場に於ては

(ニ) 四分五厘利付レンテン債券の相場が額面金額に達したのみならず、更に之を上廻つてゐた。

(ホ) 一九三九年十月に發行された五億マルクの鐵道公債、約十億マルクに達する工業債が何等の困難なく初日に應募超過といふ好成績で消化せられた。

(ヘ) ライヒスバンクは同行所有及び同行保管の確定利付證券を一億マルク以上市場に賣却することが出來た。

從來通貨政策實行の手段としては割引金利政策と公開市場政策の兩者が主として行はれたが、ライヒスバンクの言ふ如く之等は現在の意味に於ける强力な信用統制政策ではあり得ず、通貨調節たるの域を脫するものではない。從つてライヒスバンクの行ふ金利政策及び公開市場政策は少くとも物價政策、生產力擴充政策及び貯蓄增强政策と併行して行はれて初めてその效果を發揮し得るものである。故に兩者の意義は嘗ての通貨調節として異常な力を持つたものとは信用統制上

その意味を異にするものと言はねばならぬ。然しその範圍内に於ては兩政策の金融統制上の效果も又大である。

（三）戰時に於けるライヒスバンクの任務　戰時に於けるライヒスバンクの任務は既に一九三九年の新ライヒスバンク法の規定する所で明白なる如く、同行の戰時體制は將に國家と一體的活動を爲し通貨價値の確保に存する。即ち對內的には政府の戰費を供給する機關となり同時に公債消化の爲にする金融市場への統制力の强化となり、對外的には從來の爲替管理上の任務の外に戰鬪行動の進展に伴ふ占領地域の通貨政策が戰時下同行の重要な一任務となつてゐる。

然し戰時下に於けるライヒスバンクの最大の任務は過度の通貨膨脹に因るインフレーションを防止し通貨價値を確保せんとする點にある。而してライヒスバンクがインフレなき戰時經濟の方策として揚言する所は國家目的に即應しない購買力の方向轉換であつて、此の目的に即應する樣に信用統制を實施せんとするものである。その方策を示せば大要次の通りである。

一、公的需要に明確なる順序を立て、直接戰爭に關係なき公的支出は其の五割を節約し、地方自治體の租稅收入を成るべく多く國家の戰時基金に繰入れ、其の購買力を戰時經濟の目的に役立たせる。

二、私人の生活必要品は其の生產高を申告せしめ、其の購入を切符制度となし配給を確實にし、各人の購

買力を戰時經濟の條件の下に於いて正當なりと認めらるゝ物財と其の數量に對してのみ使用せしめる。

三、貨幣の退藏を嚴禁する。退藏貨幣は消費財に對する潛在購買力であるから、これを戰時財政に有效に使用せしむると共に、銀行劵の膨脹を其の退藏禁止によつて些かなりとも緩和しようとするのである。

四、賃銀の引上げを禁止するのみならず、軍需景氣によつて騰貴する賃銀俸給は、これを正當の程度に引下げる。

五、物價の抑制を根本的に强化する。

六、稅制の改革を斷行する。開戰以來戰時稅として所得稅に五割を附加稅として加へ、ビール、燒酎、煙草に二割の課稅を實行してゐるが、更に消費稅を擴大して、切符制度によらざる各種財貨の購入を抑制してそれに向くべき購買力も前以つて國庫に集中し、又企業の利潤から生るゝ購買力が消費經濟に向けらるゝのを防ぐ爲所得稅の附加稅を增徵するといふにある。

（註）串本友三郎著、ナチスの新金融政策三九九頁以下參照。

次に戰費供給機關乃至國內金融市場統制上の同行の任務はライヒスバンク副總裁エミール・プール（Emil Puhl）も述べてゐる如く「通貨の側より觀て、直接的にも間接的にも戰爭に貢獻し得ない凡ての支出を極力阻止することが卓越した戰時財政々策の任務であつて、此の目的を達成し得る唯一の手段は貯蓄をすることである。貯蓄に依つて抑制された購買力は租稅或は信用の形で國家に提供されねばならぬ。即ち國民は直接に公債を消化するか、然らずんば貯蓄

金を信用機關の仲介に依り國家に利用せしめなければならぬ。ライヒスバンクは國家の短期クレデイットの設定に當つても又株主への配當及積立金に必要な金額を控除した利益金は殘らず國家に納付し、國家負擔の輕減を圖る等國家財政に對しても一體となつて全面的協力してゐる。更に戰鬪繼續中の軍隊への軍費の調達並びに編入地及び占領地に於ける通貨工作に當つては占領直後、若くは短い過渡期經過後、當該地方をライヒスバンク組織内に編入した。兎に角當該發券銀行が其の機能を喪失してゐる間は獨逸信用金庫を以て之に代へた」のであつて、其の活動は獨逸占領地域の通貨工作として刮目に價する。

次にライヒスバンク券の流通高は一九三三年末五十七億一千五百萬ライヒスマルクであつたが、その後年々增加を示し、三八年末八十二億二千三百萬マルクから開戰に伴ひ三九年末には百十一億八千萬マルクと約三十億マルクの增加となり、更に開戰後四年目の一九四二年九月十五日には二百十二億二千萬マルクと三九年末に比しても約百億マルク程度の著增となつてゐる。斯くの如き通貨發行高の著增は占領地域に於ける通貨工作の進捗にも俟つものであり、ライヒスバンクの金融界に於ける地位は益々重要性を加へると同時に通貨管理當局としての同行の任務も重大である。

勿論右の如きライヒスマルク券の增加は前述の如く占領地域の擴大に伴ふ增發を含むもので

はあるが、より以上に戰費の著增に因るものと見なければならぬ。斯くの如き巨額の通貨增發は大藏省手形及無利子大藏省證券等の增加に因るのであるからその消化が極めて重大な關係を持つて居り、その消化の爲にはライヒスバンクは貯蓄の增强に異常な努力を傾倒し、同行副總裁エミール・プールは貯蓄こそ戰時財政政策の目的達成上唯一の手段であるとなしてゐる（尙ほ公債消化の問題に關しては第五章參照）。

獨逸政府は國民大衆の過剩購買力を吸收する爲めに貯蓄の增强を圖つてゐるが、特に注目すべきは一九四一年十一月から實施した所謂鐵預金制（戰時特別据置貯蓄）の實施である。卽ち本制度は高率の利子、免稅其の他の特典を與へて賃銀及び俸給生活者の少額貯蓄を奬勵し國民大衆の間の過剩購買力を吸收して戰時中封鎖するのを目的としてゐる。一九四二年十月末迄の鐵預金拂込總額は八億四千萬マルクであるが、當初年額四十億乃至五十億マルクの過剩購買力吸收を目論んだのに比すれば必ずしも好成績でなく、今後鐵預金制の利用奬勵の爲め從來の拂込最低金額一口五十ペンニッヒを二十ペンニッヒに引下げると共に貯蓄奬勵週間の延長に因り更に貯蓄の增强を企圖してゐる。

第三章　株式資本の統制政策

從來の資本主義經濟は株式に依つて資本を蒐集する所謂自由なる證券資本主義を根幹としてゐたのに反し、ナチスの株式資本に對する統制はそれを全體經濟へ寄與せしめる如く變革せんとする意味を持つものであるだけに頗る重要な意義があり、其の統制政策も廣汎に亘つてゐる。蓋し資本投下形式としての株式投資を直ちに國家の產業政策に適應せしめることは困難であり、諸般の經濟的改革が一定の發展段階に達して初めて可能であり、證券取引のみを切離しての改革が失敗に歸することは一九三三年の米國證券取引所政策に就て見ても明白である。從つて、ナチスの株式資本の統制は全經濟機構の變化其物と密接な關聯を保持せしめて居り、其の背景としての產業の支配形態の變化、即ち個人企業から國家の企業自體への進出に伴つて株式資本の統制もそれに適合さすべきことを强調してゐる。

ナチスの株式資本に對する統制方針が斯くの如くであるのは株式資本或は金融問題を輕視した爲ではなく、その統制は經濟の本質的變革を招來し影響する範圍も極めて廣汎であると共に軍備充實の爲の產業資本の蒐集に迫られてゐたので早急に手を下すことを避け愼重な態度を持

して來たのに外ならない。然るに一九三三年以來獨逸經濟再編の爲の獨逸經濟の有機的構成準備法、强制カルテル創設法其の他の重要法令の公布に伴ひ着々として産業動員の爲の凡有準備方策が進められ、漸次株式資本自體に對する統制の時期も圓熟して行つたのである。

尤も、有價證券取引所に對する統制は微溫的乍ら一九三四年三月以來數次行はれたのであるが、之等は株式の移動取引等の技術的問題に止まつた。然るに一九三七年一月に至り舊商法の改正による新株式法の創設となり株式資本の基本的性格を規定することゝなつた。更に開戰以來株式資本に對する統制はナチス金融統制の一環として重要な現實的問題となり、一九四一年六月二十一日の戰時配當制限令、同年九月二十五日の株式取引統制令、同年十二月四日、株式所有令、一九四二年四月、六月の同令施行令に依る株式の强制買上、最高價格制に依る株式の確定利附證券化等の株式資本に對するナチスの此等諸統制政策は開戰を契機として高度化される戰時金融統制の方向を明示すると共に戰費充足の爲の株式資本の本質的變化を意味するものとして極めて注目に價するところである。尤も最近に於ける此等一連の株式統制は戰時財政資金の動員、株式への換物思想の抑制或は株價昂騰の抑制等を主要目的とするものであつて、本來恒久的對策ではないにしても、株式資本の統制が全面的な資金統制の一環として浮動、投機資金の根元に遡つての統制であり、全面的戰時金融統制への發展として注目すべきである。

一、有價證券取引所の統制

ナチス政府は政權掌握以來私經濟の中樞機關たる取引所の改革に着手はしたが、この改革を大觀して見るとナチス的思想を盛つたものは極く小部分で大體に於て株式取引上の不便や障碍を除くことが主な目的になつてゐる。蓋し、實際の政策實行に當つては政權獲得前のナチ的思想とは異り、金融機關の改善、强化に依る政府資金の圓滑なる調達が當初最大の問題となつた失業救濟と軍備擴張を遂行する爲の最良の方策であつたからであり、取引所政策も斯かる現實的要請に從つた統制が最も好ましかつたからに外ならぬ。

一九三四年三月以降四回に亘る取引所統制方策を概觀すれば以下の如くである。

（一）取引所法の改正　取引所に對するナチス統制政策の第一は一九三四年三月五日「取引所法中改正法」であるが、この改正はナチス政府の理由書にある如く取引所に於ける取引の處理を改善し、著しき缺點を除去し、缺陷を補ふことを目的としたもので、一八九六年制定の取引所法を新しい情勢に適應するやうに改めたに過ぎない。

右改正の要點は相場決定取引員の地位に關するものであつて、從來の株式賣買機關としての取引所の重要性よりも相場公定機關としての重要性がより大きくなつて來たから、この相場公

定に携はる相場決定取引員の地位を高め、これに對する政府の監督を強化し、不正な相場の公定されることを取締るといふ爲の改正に過ぎなかつたのである。

（二）取引所監督權の中央集權化　取引所改革に關する第二の法令は一九三四年九月二十八日「取引所、不動產抵當銀行及び船舶抵當銀行ノ監督ニ關スル命令」であるが、之は取引所（及び不動產抵當銀行並に船舶抵當銀行）の監督權を州（Land）政廳から國（Reich）經濟大臣の手に移すことを規定したものである。

（三）取引所の整理統合　次に一九三四年十二月四日の「有價證券取引法」とその施行令であるが、これは後述の「有價證券ノ上場許可ニ關スル命令」と共に稍々注目すべき改正を行つてゐる。本法は取引所の廢合整理及びこれに伴ふ上場銘柄の整理を行つてゐる。卽ち從來二十一の取引所の內小取引所はこれを廢合整理して九つに減ぜしめると共に廢止された取引所に上場されてゐた有價證券の銘柄を整理した。

本法に於ける主要な改正の第二の點は、取引所にあらずして有價證券取引を目的とする銀行の集會に對し經濟大臣は一般規則及び個々の命令を發する權限を持ち、かゝる銀行の會合は取

引所なる名稱を用ひてはならぬし又かゝる會合に於ける相場は公表する事を得ないことゝした。

（四）取引所上場銘柄の整理　有價證券取引法と同時に公布、施行された「有價證券ノ上場許可ニ關スル命令」に依り上場證券の最低額面總額の引上げを行ひ、小資本會社の株式上場を制限した。蓋し取引所に於ける公正な相場の決定は大量の取引に依つてのみ行はれ得るもので、小額の株式の如きは人爲的操作に依つてその相場が動かされ易いから一般的取引の標準となる取引所相場の公定には不適當だからである。從來も上場株式の最低額面總額に關する制限は存在したが、本令は右の趣旨を一層徹底せしめ、伯林取引所では額面總額の最低が百五十萬マルク、フランクフルト（アム・マイン）取引所では五十萬マルク、其他の取引所では二十五萬マルクである。結局伯林取引所に上場さるべき有價證券の額面總額が從來の五十萬マルクから三倍に引上げられた。更に伯林取引所では額面總額が百五十萬マルク以上のものであつても、それが三百萬マルクに滿たない有價證券はその上場許可が經濟大臣に依つて取消さるゝことゝなつた。故に額面總額三百萬マルク以上の有價證券でなければ無條件上場は不可能である。かくて小額額面の有價證券の上場取引は大きな制限を蒙り、上場株式の内容は極めて優良化したものと見られる。

二、株式法と株式資本の統制

ナチス政府が株式會社制度そのものを肯定する以上株式取引所に對する統制も微溫的であるのは當然であつたが、又株式會社制度に對する考へ方も極めて穩當なもので、唯だ指導者原理、人格性の高調、全體國家の主張等の思想を盛つた點は注目すべきであるが、其の實行した株式會社制度の改正は經濟界の實情に則したものであつた。

ナチスの株式會社觀は「株式會社に各種の弊害の存することは否み得ないが、大事業の爲に大資本を多數者より糾合するには株式會社制度は不可缺であり、株式會社は實際の必要に促され動的に發展せる組織であつて現時に於ては往時に於けるよりも更に此の組織を必要とする。若し現狀を否定するとすれば之に代る手段は巨大資本を少數者の手に集中するか又は國營化に依る外ない譯であるが、前者は不可能なるのみならず望ましからざることであり、後者は經營の煩累と責任とを國家に負擔せしむるから之は國家は自ら經營するのでなく指導し支配するといふ今日の經濟觀念には適しない。要するに漠然と制度自體を非難し否定することよりも寧ろ各種の弊害を矯正して健全なる發展に導くやう努力すべきである」といふのである。

右の如き株式會社觀に基づき一九三七年一月三十日「株式會社及ビ株式合資會社ニ關スル法

律」(Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien) なる單行法としての新株式法を制定し、同年十月一日より實施した。本法の制定迄には幾多の經緯を辿つて實現されたのであり、株式會社及び株式に關するナチスの基本法である。從つて本法に於けるナチス的觀念たる指導者原理、株式の無名性の排除、國家の全體性の主張等を窺ひ、戰前に於ける株式資本統制の問題に就いて以下述べることとする。

（一）株式法と指導者原理　ナチスの政治的觀念のうち最も顯著にして特色あるものは指導者原理であり、これはナチス國家の基礎を形成してゐるものである。指導者原理は多數者原理と對蹠的地位に立ち、無名の群衆に對し指導者その人の人格の價値を尊重し、指導者は行動の自由と同時に權威を持ち、彼に委託された民衆の信賴を擔ふに足る者でなければならぬ。而して指導者には政治的指導者と經濟的指導者があつて、兩者必ずしも同一性格を持つものではないが、決斷力と責任感は共に必要であり、特に經濟的指導者に於ては專門家としての智能及び素養が必要であり、營業的精神や手許資力を念頭に置いて打算し得る才能等を必要とする。是等の性格を持つた者が經濟的指導者であつて、斯かる指導者原理を株式法に於て株式會社制度に導入した。

ナチスの株式會社制度に於ける指導者は會社の先頭に立ち、その指導者が自由な決斷力と權威とを持つて現實に企業を指導する者である。而も指導者はこれに從ふ者卽ち株主の信賴を擔ふことが必要である。

株式法に於ける株式會社の指導者は何人かと言へば、株主總會でもなく監査役も會社を代表して業務を執行すべきでなく單に監督機關に過ぎないからその任務の性質上指導者として不適當である。從つて株式會社の指導者は取締役の特定の人物に求める外はない。斯くて株式法では取締役の地位を强化し、株主總會及び監査役の權限縮小となつて現はれて來た。かくて從來の最高意思決定機關たる株主總會の地位は無力化し、株式會社の民主々義的構成を主張する株主平等の原則は寡頭政治的再編成を主張する指導者原理に依つて置き換へられることゝなつた。卽ち株式資本の力に依つて會社經營を左右せんとする從來の行方は人を中心とする企業經營に轉化するに至つた譯である。

（二）株式會社に於ける無名性の排除　ナチスは指導者原理を株式會社制度の中へ持込んだが、次に注目すべき點は株式會社に於ける無名性（Anonymität）を排除せねばならぬとし、人格性の高調なる考へ方を株式會社制度に持込んだことである。卽ち、從來法制上の最高機關は株主

總會であつたが、今日取引所で株式を買つて明日はこれを賣らうとする株主も總會に出席して意見を述べ、質問し、議決し、決議取消を請求することが出來るのみならず、これら株主の念頭にあるものは會社の福利ではなくして自己の利益である。而も責任の點から見ると、株主は對外的には無責任であり、對內的には有限的にしか責任を負はず、又株式を自由に讓渡し得ることは其の責任免脫を甚だ容易にする。斯くの如き利己的な無名の多數株主に依つて會社が支配され得ることは會社の不利益のみならず、責任ある企業經營といふナチス的經營遂行の原則とも全く相反する。故に大企業の中で株式化され、非人格化された企業は排斥されねばならぬ。

右の如きナチス的經濟觀念は大資本を糾合せねばならぬといふ現實的要求に從つて其の儘實行は不可能であつた。卽ち大資本を糾合する爲には株式會社制度に依らねばならず、さうすれば株主なる無名の多數者から資金を集め、その株主が自由に株式を賣買し得るといふ株式會社の無名性も亦必然認めざるを得ないこととなつた。斯くて株式會社の無名性とナチス的觀念との調和は人格性の高調となつた。

人格性の高調とは株主が無名の而も無責任なる利益參加者として會社に對するのではなく、會社企業を自己の企業と考へ會社に對して人格的關係に立たねばならぬ。又株主總會は單なる無名人の集合としてではなく利害關係あり且つ責任ある人格者の知られた一團として會社理事

者の前に立たねばならない。匿名を欲し責任を回避しようとする者は社債權者の地位に滿足しなければならぬ。かくて株式會社の無名性の排除は非人格的な資本の支配に代へるに生氣ある人々の團體を以てし、株式社團（Aktienverein）に代へるに眞の意味の株式組合（Aktiengesellschaft）を以てしなければならぬといふのである。

扨て、株式法に於て「人格性の高調」の具體的表現如何といふに、先づ第一は株式會社形態の利用範圍の限定となつて現はれた。非人格化の傾向が株式會社制度と切離すことが出來ないとすれば大規模、大資本を必要とする場合だけに限るべきで、小規模のもので個人資本で不足するときは合名會社、合資會社、匿名組合等の人的組織があるし、有限責任の需要の爲には有限責任會社があり、尙ほ相當多額の資本を要する場合には株式合資會社も考慮出來るから、株式會社は大資本のものだけに限るべきである。從つて株式法では株式會社の最低資本金額を從來の五萬ライヒスマルクから五十萬ライヒスマルクに引上げた。

株式會社の無名性の排除は株式法に於ては最低資本金額を引上げることに依つて弱少資本會社の整理を目的とした外、（一）株式一株の券面額を百ライヒスマルクから一千ライヒスマルクに引上げ、株主の會社に對する結合と義務感とを強め、（二）銀行寄託株の包括的議決權の代理權に制限を加へ會社に對する金融資本の支配を制限する規定を設け、（三）株式會社に於ける人

格性高調の趣旨から株主の誠實義務を要求し、株主が議決權行使に際して權利濫用の危險がある場合には決議取消の訴を提起し得ることの規定と、（四）理事者の氏名を明示せしめ會社指導者を明かならしめてゐる。

ナチスの株式法が無名性を排除し人格性を高調した結果種々の點で法律上の改正が行はれたが、要するに株式會社の最低資本額や一株の券面額を引上げて小會社や小株主を排除することとなつた。そして株式會社といふ近代的にして最も進歩し且つ最も强力な企業形態を大資本に獨占させる結果になる。ナチス的理論に於て種々な表現が用ひられては居るけれども、その實際は大資本の擁護に外ならず、獨逸の株式會社に於て既に遂行されつゝある資本の集中化を一層促進させるに役立つのである。

（三）小資本會社の淘汰と資本の集中　株式會社制度に於ける無名性の排除及び人格性の高調といふ觀念は、一九三四年七月五日「資本會社ノ組織變更ニ關スル法律（組織變更法）」同日付けの「資本會社ノ組織變更及ビ解散ニ於ケル租税輕減法」、一九三四年十月九日「會社及ビ組合ノ解散、抹消ニ關スル法律」及び一九三七年一月三十日「株式法」に於ける株式會社最低資本金額に關する規定、株式額面最低額に關する規定等に具體化されてゐるが、その結果は小資本の

株式會社と小株主を驅逐することゝなり従つて株式會社の資本集中を促進してゐる。卽ち小資本會社の整理、淘汰と大資本會社の育成は獨逸經濟の發展方向に副つてゐるばかりでなく、更に法規に依つてこの傾向を一層促進せしめることゝなり、他面組織變更法は株式會社の人的會社への改組を行ひ會社の人格化を促進してゐる。

斯くしてナチスは株式會社といふ最も近代的な、經濟上も有力な企業形態を大資本に獨占させ、大資本は株式會社なる形態に於て益々その經濟的支配力を强化せしめてゐる。このことは株式會社の衰退を招くものではなくて、これを强化し、惹いては株式會社を基礎として獨占的に產業界を鞏固にせんとするに外ならない。卽ち株式法が大資本の擁護、資本集中化に役立つといふ點を法文に就て見れば、コンツエルン企業に對して明確な定義を與へ資本參加乃至企業支配關係を明瞭にし、又大資本擁護の規定としては議決權なき優先株の制度、條件附增資の制度及び認可濟資本の制度等が認められた點である。

次にナチス政權掌握後に於ける小資本會社の淘汰と資本集中の實情如何といふに先づ第一に小資本會社の淘汰に就て見るに、組織變更法は小資本會社淘汰の上に大きな役割を果し、同法が施行された一九三四年七月から一九三九年末に至る五箇年半の間に二千百餘の株式會社が淘汰された。その公稱資本金總額は約十六億一千三百萬ライヒスマルクで、一社當りの公稱資本

金は平均七十六萬七千ライヒスマルクである。其の他フラン貨建の資本を有するザール地方の株式會社三十社、シリング貨建の資本を有するオストマルク地方の株式會社八十九社が整理された。而して此等の中、個人企業又は人的會社へ改組したものが一千七百十二社、公稱資本金總額六億七百九十萬ライヒスマルク、一社當りの公稱資本金は平均三十五萬五千ライヒスマルクで資本金額の小さな多數の株式會社が個人企業又は人的會社に改組した譯である。次に他株式會社、株式合資會社又は國策企業へ合併されたものは三百九十一社で、會社數としては少いが併し資本金總額は十億五百ライヒスマルクに上り、一社當りの平均公稱資本金は二百五十七萬ライヒスマルクとなる。即ち資本金に於て比較的大規模な株式會社は他の會社への合併によつて整理されたのである。

更に「會社及ビ組合ノ解散、抹消ニ關スル法律」に依つて解散、抹消されたボロ會社の數は相當に上つてゐる。一九三四年十月から一九三九年末に至る五箇年餘の間に解散させられた株式會社は五十八社、公稱資本金總額は一千四十萬ライヒスマルク、一社當り平均公稱資本金約十八萬ライヒスマルクとなつて居り、職權により抹消された株式會社は二百四十三社、公稱資本金總額は四千百八十萬ライヒスマルク、一社當り平均公稱資本金約十七萬ライヒスマルクで、兩者を合せると社數は三百一社、公稱資本金總額は五千二百二十萬ライヒスマルクとなる。

又株式法及び同法施行規則は一九三七年一月三十日公布、十月一日から實施されたが、その結果資本金十萬ライヒスマルク以下の株式會社は一九四〇年末以後は消滅して了ふ筈であり、又資本金五十萬ライヒスマルク以下の株式會社は株式法施行當時の資本金を以て最低資本金額と看做され存在を續けるが、併し五十萬ライヒスマルク以下の會社の新設は許されないのだから之等の會社の數も漸次減少するであらう。株式法の施行前一九三六年末に於ける獨逸株式會社の總數は七千二百四社、公稱資本金總額百九十二億ライヒスマルクであつて、右の中十萬ライヒスマルク以下の株式會社數は一千四百四十五社、公稱資本金總額六千二百萬ライヒスマルクで資本金額が全體に於て占める割合は問題にならないが、社數は全體の二〇%以上を占めてゐる。更に資本金五十萬ライヒスマルク以下の會社數は三千八百六十三社、公稱資本金總額六億四千萬ライヒスマルクで、全體に對する割合は資本金額では〇・四%に過ぎないが、社數に於ては五四%近くを占めて居り、如何に小資本會社が多いかは一見して明瞭である。

第二に獨逸株式會社に於ける資本集中の實情に就て觀るに、一九三三年に於ける株式會社社數は九千一百四十八社であつたのが一九三九年には五千三百五十三社と三千七百九十五社の減少となつてゐる。これを資本金五十萬ライヒスマルク以下の小會社、資本金五十萬乃至五百萬ライヒスマルクの中會社、資本金五百萬ライヒスマルク以上の大會社に分けて見ると、小會社は

第二表　獨逸に於ける株式會社の資本集中

（公稱資本金は單位百萬ライヒスマルク）

各年末	株式會社公稱資本金總額	一社當り平均資本金(千R・M)	五十萬R・M以下の小株式會社		五十萬乃至五百萬RMの中株式會社		五百萬R・M以上の大株式會社	
			會社數	公稱資本金	會社數	公稱資本金	會社數	公稱資本金
1933年	20,635	2,255	5,453	815	3,016	4,574	679	15,246
1934年	19,790	2,296	5,088	787	2,875	4,402	655	14,601
1935年	19,556	2,494	4,414	708	2,776	4,259	650	14,589
1936年	19,225	2,668	3,863	641	2,697	4,161	644	14,423
1937年	18,705	3,069	2,986	524	2,486	3,908	622	14,273
1938年	18,745	3,397	2,475	458	2,427	3,854	616	14,433
1939年	20,335	3,798	2,213	425	2,471	3,945	669	15,965

（註）1938年以後はオストマルクを含みズデーテンを除く。
栂井義雄著　獨逸の證券及株式會社統制 121 頁及び獨逸統計局經濟統計誌に據る。

一九三三年五千四百五十三社から一九三九年には二千二百十三社へと三千二百四十社の激減を示し、中會社は三三年三千十六社から三九年二千四百七十一社へと五百四十社の減少、大會社は三三年六百七十九社から三九年六百六十九社へと十社の微減となつてゐる。

更に公稱資本金に就て見れば小會社は三三年八億一千五百萬ライヒスマルクから三九年には四億二千五百萬ライヒスマルクへと半減し、中會社は三三年四十五億七千四百萬ライヒスマルクから三九年には三十九億四千五百萬ライヒスマルクと六億二千九百萬ライヒスマルクの減少となり、大會社は三三年百五十二億四千六百萬ライヒスマルクから三九年には百五十九億六千五百萬ライヒスマルクと七億一千九百萬ライヒ

スマルクの增加となつてゐる。即ち、株式會社の資本集中の動向を示せば第二表の通りである。

第三表

獨逸に於ける大、中、小株式會社の割合(%)

年次(年末)	小株式會社		中株式會社		大株式會社	
	社數	總公稱資本金	社數	總公稱資本金	社數	總公稱資本金
1933年	59	4	34	22	7	74
1934年	59	4	35	22	8	74
1935年	57	4	35	22	8	75
1936年	54	3	37	22	9	75
1937年	49	3	41	21	10	76
1938年	45	2	44	21	11	77
1939年	42	2	46	19	12	79

(註) 小株式會社は五十萬ライヒスマルク以下、中株式會社は五十萬乃至五百萬ライヒスマルク、大株式會社は五百萬ライヒスマルク以上の會社。

資本集中の傾向を更に明瞭ならしめる爲に全體の中に占める小、中、大會社の數と資本金の比重を觀察するに、一九三三年小會社は社數五九%、公稱資本金四%、中會社は社數三四%、公稱資本金二二%、大會社は社數七%、公稱資本金七四%となつて居り、三九年には小會社の社數は四二%、公稱資本金は二%へと共に減少し、中會社は社數四六%、公稱資本金一九%と社數は一二%を增加し資本金は三%の減少となり、小、中會社が株式會社總數に於ては八八%と壓倒的多數を占めてゐるが、資本金に於ては二一%を占めるに過ぎない。大會社は三三年社數七%、公稱資本金七四%から三九年には社數一二%、公稱資本金七九%と孰れも五%の增となり、大會社の資本金が益々壓倒的割合を占めつつあることが明らかである。一九三三年以降一九三九年迄七箇年間の小、中、大會社の全株式會社に於ける比重變化を示せば第三表の通りである。

獨逸に於ける株式會社の資本集中の大勢は右の通りであるが、同じく小會社と雖も資本金が小なれば小なる程その淘汰の勢ひは激しく又大會社に於ても資本金二千萬ライヒスマルク以上特に資本金五千萬ライヒスマルク以上の巨大會社に資本の大きな部分が集中されて居る。例へば一九三九年末現在に於て資本金五千萬ライヒスマルク以上の會社はその數に於ては僅かに六十三社で全體の一％程度に過ぎないが、其の資本金合計は七十九億七千六百萬ライヒスマルクに達し全體の四〇％を占めてゐる。斯くの如き資本集中の進行は一九二九年の世界恐慌に因る自然淘汰に加へてナチスの株式法其の他立法に基く積極的資本集中政策に因るものである。

ナチスは一九二九年の恐慌以來深刻な打擊を受けた弱小株式會社を整理し、數次に亘る法令の公布に因つて此等の淘汰を行ひ、株式會社制度は大資本集中の爲にのみ用ひしめ其の他の小資本企業は出來る限り人的會社を以てすることが獨逸產業界再建の爲には最も必要なりと考へたのである。斯くて株式會社への資本集中の傾向は益々助長され、小數の株式會社が巨大資本を擁して獨逸產業經濟界の獨占と國家との結合に於て現在の如き强力な戰時經濟が運營されることとなつた。

三、株式配當制限と利潤統制

株式資本は原則として――獨逸の場合には多少の例外はあるが――株式取引所を通じて流出入するのであるから先づナチスは株式資本の統制に當つては取引所の機構を整理統合したのである。更に取引所に於ける株式資本の取引に於ては其の交換價値として相場が出現するのであつて、株式資本統制のより高次の段階に於ては株式相場自體の統制が必要となり、ナチスでは曩に取引所相場は公定相場の形成を目的とする政策を採用して來てゐる。然るに資本價値としての株式相場の決定要因は社會心理的條件を除外すれば基本的には企業利潤率であり、更に株式配當率に因つて決定される。從つてナチスは軍備擴充、戰爭完遂の爲の戰費調達、公債消化の爲にも、或は物價引下政策としても株式相場は過度に騰貴することは許されないのであるから相場決定の基本條件としての企業利潤の制限、配當制限策が採られ株式資本の統制は更に高度化されてゐる。

株式配當制限、利潤制限政策も共に直接、間接に一般的物價騰貴の抑制を目的としてゐることは勿論であるが、特に金融統制の觀點より見れば金利水準の均等化、公債消化等にその重點が存することは看過し得ない所である。殊に利潤制限政策は一般商品價格決定に重大な關係を持つて居り、公定價格の決定狀況如何に依つて企業利潤は左右され得るのであるから、高率利潤の制限は卽ち商品價格の引下政策となる譯である。卽ち一九四一年三月實施された利潤上納

政策の如きはその顯著な例である。而も利潤制限は株式配當に重大な影響を及ぼし、配當制限は株式相場の昂騰を抑制する結果となり、金利關係よりする株式への資本集中を防止し、反面資金の公債への流入を促進することとなる。斯かる觀點より株式配當、利潤制限が株式資本統制上重要な國家的意義を有するのである。ナチスの金融統制から見た株式配當利潤制限の意味も玆に存する。

（一）**配當制限政策**　ナチスの株式會社に對する株式配當制限政策は一九三四年三月二十九日の「資本會社ニ於ケル公債資金ノ形成ニ關スル法律」（資本投下法 Kapitalanlagegesetz）を初めとし、一九三四年十二月四日「資本會社ニ於ケル利益分配ニ關スル法律」（公債基金法 Anleihe-stockgesetz）を制定して前者の缺陷を補充改正し、更に一九三七年十二月九日「公債基金法ノ改正法律」を公布實施した。而して其の後配當制限に關しては久しく問題とはならなかつたのであるが、第二次歐洲戰爭の開始に伴ひ株式市場に於ける株高行過ぎ等の不健全な事態を發生し、斯かる事態を是正するには從來の公債基金法では不充分となり一九四一年六月二十一日戰時配當制限令としての利益分配制限令（Verordnung zur Begrenzung von Gewinnauss uttung 略稱 Dividendenabgabeverordnung）を公布實施して公債基金法の强化を圖つた。以下資本投資法

公債基金法の概要を述べ、戰時配當制限令に及んでナチスの配當制限政策を窺ふことゝする。

（1） **戰前の配當制限** ナチス戰前の配當制限は一九三四年三月の資本投下法、その改正法律としての同年十二月の公債資金法及び同法第一次、第二次、第三次施行令と一九三七年十二月の公債資金法の改正法律を以て之を行つた。

而して此等法律の目的乃至內容は（1）ナチス政府の失業救濟事業及び軍備擴張に因つて特に高利潤を擧げるやうになつた會社の利益配當に制限を設け現金を以てする配當は一定率以下と定め（2）之を超ゆる額はライヒ・ランド及び其の他の地方團體に投資せしむることゝし、（3）他面配當制限の結果として生ずる株式利廻りの低下を通じて一般金利水準の低下を促進し、國債地方債の消化力を高め其の市價を維持し惡性インフレーションの防止を圖らんとするものである。

戰前に於ける配當制限の基本法は全文十一條より成る公債資金法であつて本法の內容を要約すれば次の通りである。

（1） 本法の適用を受ける資本會社は株式會社、株式合資會社、植民會社、鑛業法上の鑛山組合及び其の他營利を目的とし且つ社員が法人財產に對する持分を第三者に讓渡し得べき公私法上の法人である。但資本金十萬マルク以下の會社には適用されない。

（2）　現金配當は原則として拂込資本金の六分に制限し、從來六分以上の配當をなして來た場合には從來の配當率迄許される。但し此の場合に於ても現金配當は八分を超ゆることを得ないのである。

（3）　現金配當を許されない部分は會社が獨逸金割引銀行に寄託することを要するのであつて、獨逸金割引銀行は寄託を受けたる金額を株主の爲にライヒ公債に投資し（公債資金）且つ公債資金を受託者として株主の爲に管理するのである。此の點は前法たる資本投資法に於ては會社自身をして公債投資に當らしめてゐたのであるが、本法に於て右の如く改正されたのである。而も公債資金は會社並に株主は之を自由に處分することが出來ないのである。

（4）　公債資金として投資された公債の償還金及び利子も亦再び公債資金として獨逸金割引銀行に於て公債に投資されるのである。

公債資金法の資金操作の機構は大要以上の如くであるが、本法は單に從來と比較して超過した配當利益のみならず、一定率を超ゆる額を全部包含して居り、又公債買入が個々の會社に於て自由になされるのでなくして金割引銀行に於て統一的に行はれる點は注目すべきであつて、特に金割引銀行とライヒスバンクとは密接な關係にあり從つてライヒスバンクは公開市場操作も行ふことが出來るのである。

但し公債資金法は永續的な法律ではなく、一九三五年乃至三七年の三營業年度に適用されることゝなつて居り、本法適用期間經過後の最初の年度末決算に對する利益配當の決議があつた後は一切の公債資金は會社の定款により利益受領權を有する株主、社員に分配されるのである。從つて本法は一九三七年末頃から三八年初頃には失效することになつてゐたが、一九三七年十二月九日付を以て公債資金法改正法律が公布され、更に三事業年度だけ延長され、一九四〇年末乃至四一年初頃迄適用されることゝなつた。斯くて本法適用期間の滿了する一九四一年には更に同年六月二十一日所謂戰時配當制限令が公布實施され、配當制限に對するナチスの政策には變化なく更に强化されてゐるのである。

最後にナチスの配當制限に依つて各會社の配當は如何なる影響を蒙つたかを見るに、配當率の平均は一九三一―二年度の二・五六%から一九三六―七年度には四・六六%に向上して居るが、資本會社の現金配當制限率六%乃至八%といふ限度は右平均配當率より見る時は必ずしも苛酷なものでないと言ひ得るであらう。

（2）戰時の配當制限　戰前の株式配當制限政策は既述の如く一九三四年以來資本投資法（一九三四年三月二十九日公布されたが種々の缺陷あり十二月四日公債資金法となつたもの）或は之を强化せる公債資金法等が行はれ株式會社、株式合資會社等所謂資本會社の株式配當は現金配

當六分（前期配當六分以上の時は前期配當率の範圍內にて八分迄）を基準とし、其れ以上の配當を爲さんとする時は公債を買入れしむる事により一應配當を制限して來たが、公債資金法の適用期限の滿了に伴ひ一九四一年六月二十一日には戰時配當制限令を公布し、前記制限の外に六分以上の配當に對しては其の超過額に應じて高率の税を課し之を制限することゝなり、配當制限に依る株式對策は殆んど頂點に達した。

戰時配當制限令（利益分配制限令）の制定は一九四一年三月ライヒスバンク總會に於けるフンク經濟相の演說に依り示唆された所であつて「最近の株高を以て行過ぎとなし、斯かる不健全な事態を是正するには從來の公債基金法では不充分であるから新に六分以上の配當には禁止的課税を爲す、尙ほ現在高配當をなす諸會社は多額の社內留保を有し、名目資本に比し實際活動資本の不釣合に多額なるものが多いから增資に依り此の弊を矯正せんとす」と云ふのであつたが、右の意圖が同年六月二十一日に至り戰時配當制限令として具體化されたのである。

本令は公債資金法の延長でありその强化せられたものであるが、其の內容を要約すれば

（イ）本令の適用範圍は原則として總ての資本會社卽ち株式會社、株式合資會社、有限責任會社、植民會社、鑛業組合であるが、公共團體の營利企業、資本金三十萬マルク（公債資金法では十萬マルク）以下の株式會社及び株式合資會社、資本金百萬マルク以下の有限責任會社に

は適用されない。

（ロ）　現金配當は公債資金法と同樣に原則として六分に制限し、從來六分以上の配當をなして來た場合には從來の配當率迄許される。但し八分以上の配當をなさんとするときは禁止的高率の課税をなす。

（ハ）　株主の受取る配當收入は從來の程度を維持する樣に資本引上を慫慂する。即ち配當率を引下げつゝ而も尚ほ株主の所得を全體として從來通りならしめる。

戰時配當制限令に於て最も大きな特色の一つである株式配當に對する課税率に就て見れば一九四〇年末以前に終る事業年度に於て六分以上を配當せる會社は從來の配當率を維持出來ることゝなつてゐるが、此の場合には配當税を支拂はねばならず、特に八分以上の配當に對する税率は禁止的に高率であつて、その配當課税率を示せば第四表如くである。

第四表　配當課税率表

配當率	適正配當率（六分）超過額	課税率 對超過額	課税率 對株主資本
7%	1%	50%	0.5%
8	2	100	2.0
9	3	250	7.5
10	4	300	12.0
11	5	350	17.5
12	6	400	24.0
14	8	400	32.0

例へば資本金一千萬マルクの會社が增資をせずに從來通り一割の配當を行はんとすれば六分の基準を超ゆること四分の超過額に對し三〇〇%の累進税が課せら

るから一割二分の税金を納付せねばならず、結局該會社は配當金と配當税だけで合計資本金の二割二分即ち二百二十萬マルクの資金を要することゝなる。但し一九四〇年末以前の最近の三營業年度に於て平均七分以上を配當せる會社が八分迄の配當をなす場合には上記の税率は半減さるゝのである。

尙ほ利益配當に對する制限としては（イ）從來六分以下の配當をなせる會社は六分迄は引上げることが出來るが新規に六分以上に配當を引上げることは出來ず亦（ロ）配當の現金拂は六分乃至八分に制限せられ其以上の配當に際しては超過額は所謂配當基金に繰入れ、配當基金を以て國庫證券を買入れ、會社は株主の爲に之を信託的に保管し、會社の貸借對照表に於ては獨立項目として別個に記載する等の制限が存する。

次に戰時配當制限令の第二部は資本修正を規定してゐるが、それは（イ）名目資本が實質資本に對し非常に過少なる場合配當制限にも拘らず資本引上げに依り株主の配當所得を從來通り維持せしめんとする目的に出たものであり、亦（ロ）名目資本を增加して之を實際企業經營に利用されつゝある會社の自已資金に對して適正な釣合を得しめんとする點にある。從來獨逸の會社は一九二四年以來の大インフレーション後のマルク安定當時に於ける安定恐慌並に一九三一年の信用恐慌により極端な資本乃至資金缺乏に惱み、之が對策として其の後は鋭意巨額の積

立金の蓄積に努めた爲め各會社は多くの祕密或は公表の積立金を保有するに至つたのであるが、その結果會社の配當率は必ずしも企業の收益率を其の儘反映するものとは云ひ得なくなつた。斯かる弊害を除去してバランスをして會社經理狀態を率直に反映するものたらしめんとするのが資本修正の一つの狙ひである。

資本引上げの基準としては今次戰爭による影響を極力排除する爲め一九三八年中に終る事業年度の業績が選ばれ、之を基礎として資本修正の最高額が決定せられる。卽ち、右最高額は一九三八年營業年度のバランスの公表積立金（但し當時の資本金の一割以上たることを要す）、繰越利益金及び祕密積立金の合計額となつてゐる。但し實價存せざる過當增資謂はば水割資本の發生を防止する爲め修正せらるべきバランス中に增資相當額の價値が現存すべきは勿論のことである。而して右增資は一九四〇年十二月三十一日より一九四二年四月一日迄の間に一度に行ふを要する。

而して本令實施の社會經濟上の影響に就て見るに第一に社會政策的見地よりして配當率を引下げることは從來一般に對し戰時中にも拘らず高率配當を爲すかの如き印象を與へてゐたのを拂拭することが出來た。卽ち一割、一割五分或はそれ以上の配當率と雖も實は資本の過少評價に基くものであつて、決して企業家が暴利を貪つた爲ではなく而も斯かる高率配當は動もすれ

ば獨逸の如き共同體國家に於ては好ましからざる錯覺を生ぜしむるから之を除去することが出來た。

第二に株式相場の異常な昂騰は社會經濟的に見ても許されず、從つて資本修正に依り株價は直に資本引上げに照應して下落し株價水準の低落を招來し得ることである。

第三に斯かる效果の外に株價は直ちに會社の收益狀況に適合することゝなり得るのである。蓋し祕密積立金の除去に依り會社の資產狀態は明瞭となり、株價の判斷は著しく具體的基礎を與へられることゝなるからである。

第四に從來潤澤なる資金供給の結果株買人氣の旺盛なるに比し株式の供給が之に伴はず、その爲に株價は動もすればインフレ的昂騰を續けて來たが、斯かる傾向は今回の措置により名目資本の激增、卽ち株式供給增加により抑制されることゝなり、國民經濟的にも好結果を齎すことゝなる。

以上は戰時配當制限令により受くる好影響であるが、反面惡影響も見逃してはならぬ。特に積立金の減少により會社經營に於ける彈力性の喪失といふ點である。蓋し戰後に於ては商品賣行が激變するやも圖り難いが、積立金の激減は斯かる際に於ける會社の迅速圓滑な對應策を困難ならしむるものと云はねばならぬ。而して斯かる際には過高資本なる問題が生ずることゝな

るが、それは現在の過少資本と同樣極力回避すべき事態である。資本修正の基準年として戰爭直前を採つたのも亦此間の事由に出づるもので、開戰後の積立金は其の儘保留せんとするものである。戰時經濟の當然負ふべき義務として一九四一年三月實施された價格引下げ、利潤上納の制約下に於て尙ほ經濟界が幾許の資金を蓄積し得るやは甚だ興味ある問題であらう。

本令による配當制限並に資本調整の適用を受ける企業は一九三九年末の株式會社五千四百の內三千九百及び有限會社二萬四千の內八百位で、合計約五千の企業が本令の適用を受け資本關係から見れば獨逸企業の大部分に當るものである。

而して戰時配當制限令の實施はナチス戰時經濟下に於て從來は單に潛在的傾向に過ぎなかつたインフレ懸念が漸次顯在的となり、換物方法としての株買が旺盛となり、株價の異常なる昂騰は從來の公債資金法に依る配當制限を以てしては不充分となり更に强化された方策が要求され、配當制限の强化、資本調整等の方策に依つて株式資本の統制は一層强化さるるに至つたのである。而も全面的金融統制の一環としての配當制限による株式對策は戰時經濟の進展と共に一步を進め株式の買入自體の制限に迄發展することゝなつてゐる。これは要するに換物的傾向としての株價昂騰を抑制せんとするものであつて、株式への換物傾向が一般化した場合には遊費は擧げて公債消化、軍需產業の擴充を圖らんとする戰時經濟の方針は一大障害を來すことゝ

も全面的金融統制の觀點より更に强化されることが要請されるのである。
なり、圓滑なる戰時財政の運用は期し得べくもなく、斯くて株價對策に出發せる配當制限政策

（二）**企業利潤の統制政策**　ナチスの利潤統制は利潤の制限乃至抑制を意味し、その目的は物價、賃銀の安定並に之に伴ふ通貨價値を維持せんとするものであつて、その爲には戰費を極力切詰める必要があるからである。而してナチスは軍備擴充、戰時經濟の高度化に伴つて巨額の財政支出を行ひ、その結果産業利潤は漸次增大するに至つた。卽ち開戰前迄の再軍備擴充資金は九百億マルクに達し、開戰後一九三九年八月より一九四二年三月迄の長短期公債發行高を大體戰費と見れば一千億マルクの巨費に上つて居り、斯かる一千九百億マルクに達する巨額の財政資金の撒布に因つて産業界が大いに潤つたことは想像に難くない。

然るにナチスの戰時經濟はヒツトラー總統の開戰當時の演說中の一句「此度の戰爭に於てこそ初めて歷史上兵士が戰場に血を流して居る間に他人が戰爭で儲けるが如きことのなかつたことを知らしめねばならぬ」を法文化せる戰時經濟令第二十二條「凡ゆる物價、給付代價は戰時經濟の原則に従つて形成さるべきものとす」を至上命令として運營せられてゐるから、戰爭の進展に伴ひ戰時經濟の觀點より過高利潤は之を政府に上納すべしとの議論も唱導せらるゝに至

り、一九四一年三月五日利潤停止令の公布となり價格引下げ、利潤上納制の採用となつた。

而して利潤制限は配當制限とも密接な關係にあり物價統制、原價計算制度もその爲の方策であつて株式取引所への影響も甚大である。故に前説配當制限に關聯してナチスの利潤統制政策を窺ふことゝする。

（1）**戰前の利潤統制**　ナチスが戰前に採用した利潤統制の諸方策は第一に一般的な物價騰貴の抑制であり、第二は政府納入品に對する原價計算制の實施であり、第三は産業全般に對する原價計算制度採用の慫慂である。

ナチスの物價統制は一九三四年十二月四日の「物價監視官ノ權限擴大ニ關スル法律」に始り、第二段階としては一九三六年「價格引上ノ禁止等ニ關スル法律」に依り價格水準は同年十月十七日のそれに釘付けられ、漸次適正價格を原價計算の上に求められ、第三段階としては大戰勃發に伴ひその直前食糧の切符制を斷行すると共に一九三九年九月四日戰時經濟令を公布して價格停止から更に一歩を進めて價格引下げへの努力が行はれることになつた。卽ちナチスの物價統制は價格監視より價格停止、適正價格の形成へと進み更に一歩を進めて價格引下げの段階に進んでゐるのである。斯くてナチスでは一應物價騰貴の抑制に成功してゐるが、これを産業利潤の側面より見れば物價昂騰、販賣價格の上昇による利潤の增大は著しくなく、他方に於ては

生産費の昂騰も亦抑制されてゐる譯であるが、兎に角物價高に伴ふ高利潤は見られないと言へよう。斯くて物價統制は産業利潤抑制の爲の直接、間接の一方策と見ることが出來る。

次に産業利潤抑制の爲の原價計算制度の採用であるが、ナチスは一九三八年十一月十五日の「公的發註者ヘノ給付ニ於ケル原價計算要綱」を價格形成官の公示を以て公布し、政府への納入品（主として軍需品）に市場價格が存在しない場合に右要綱に基いて納入品の價格を形成せしめんとするものである。即ちこれによつて政府納入品の價格騰貴の抑制乃至は價格引下げを行ひ、かくて軍需産業利潤の増大を抑制せんとするものである。

更に一九三九年一月十六日には「原價計算ノ一般原則」を四ヶ年計畫受託官ゲーリング元帥及び經濟大臣ブンクの名を以て公布し、産業全般への原價計算制度の採用を慫慂した。然し本原則は原價計算要綱とはその內容、性質を異にし、商工業が右方針の下に統一的簿記組織の方針より一歩を進め、各經營間の費用計算の比較を行へるやうに商工業全般に對する費用計算の方針を與へたものである。斯くて原價計算が各部門、各經營に於て確立すれば適正價格の形成に役立ち、將來は産業全般に對する利潤の統制に役立つことゝなるのである。

（2）**戰時の利潤統制**　ナチスの戰時利潤統制は一九四一年三月五日附價格形成管理官布告として利潤停止令（價格形成準則）が公布された。今次の利潤制限措置の眼目は戰時經濟上妥當な

らざる利潤は價格引下げに振向け、又過去に獲得せる利潤は一九三九年九月一日（大戰勃發の日）に遡り、政府に上納せしむることにある。本令は先づ利潤制限の適用を受くべきものとして工業部門に付工業全國團（Reichsgruppe Industrie）と協議の上制定されたもので、漸次商業、銀行、保險業等にも利潤制限が實行されてゐる。

（イ）利潤の意義　本令に於ける利潤とは企業の總利潤であつて、個々の商品に於ける利潤ではない。經濟的に結合せる企業（各種産業を併せ營むコンツエルンの如きもの）の利潤は經營上にも結合されてゐる場合のみ合算さるべきものとする。

利潤算定は大體課稅利潤額を基礎にするのであるが、經營とは無關係な經費乃至異常な經費、設備改良準備金、經營所屬財産の一部の讓渡乃至は持株賣却に依る帳簿上の利潤の如き臨時收入、其の他經營と本來無關係な持株より生じたる收益、課稅上認められたる償却が慣行の償却より少額なる時はその差額等は利潤より控除し得る。其の他本令は利潤算定に就て規定してゐるが、其の詳細は之を省略する。

（ロ）價格引下げの條件　價格が戰時經濟上適正なりや否やの判定は戰時經濟令の價格條項の施行規則（註）に於て極めて抽象的に表現されてゐる。企業の高利潤は通常企業が過去に於て引下ぐべきであつた象徵であり又將來に於ても價格を引下ぐべきであることを示すもので、價

格引下が必要な場合には各企業は命令を待たず自發的に且つ即時に之を爲すことを要する。

（註）價格決定に當りては戰時經濟の原則に從ひ各人に特別の義務を課し、現實に犧牲を要求することを念頭に置いて爲すことを要する。不當な高利潤を獲得又は獲得せしめ、或は戰時經濟上不當な原價を基礎とし戰時經濟上妥當ならざる理由よりして適正ならざる價格又は代償を要求し又は支拂ふを得ない（一九四〇年十二月八日附戰時經濟令施行に關する第二次命令）。

而して一企業の收益狀況が價格引下を要する場合にも其の製品全部の價格引下を必要としないのであつて、引下を要する金額だけ一部製品の價格を引下て利潤の減少を圖つても宜しい。但し製品の選擇は戰時經濟上の必要を顧慮すべきで、就中一般民衆の生活必需品に就て之を優先的に引下ぐるを要する。拘束價格の引下に就ては別に補充的規則を設ける。本準則に依り價格引下を爲した後戰時國民經濟の原則に照し正當な理由が生じた場合には再び從前の額迄引上ることが出來るのである。

（ハ）利潤上納の要件　企業にして當然爲すべき價格引下を怠つた時は過去の分に關しては最早價格引下は不可能であるから、其の代りに企業は自發的に該當利潤額を上納しなければならぬ。戰時經濟令第二十二條以下に基き上納を要する利潤とは一九三九年九月一日以降獲得せられたものである。而して、上納金額は企業の實收利潤額より稅額を控除せる殘額と適正利潤

より該當稅額を控除せる殘額との差額を上納すべきである。上納利潤額は所轄稅務署へ納入する。

例外として企業の申請に基き戰時經濟上正當の事由ある時は上納額の全部若くは一部が免除され得るのである。卽ち之により將來の豫見し得る不可避の原價昂騰による價格引上げを防止し得る場合である。企業にして價格引下げを要するに拘らず故意に之を怠りたる時は處罰せられるのである。

利潤上納の問題に關しては適正利潤の算定其の他原價計算上の複雜にして困難な問題が存するのであるが、之の點は企業經營上の技術的問題となるから玆では省略する。

要する利潤制限の金融統制上に於ける意義は物價政策特に配當制限との關係に於ける株價の問題との關聯に於て重要であるし、又利潤上納制に於ける如く、大戰勃發以降の不當利潤を悉く徵收するといふ可成過激な政策の實施に依り積極的に物價引下げを圖らんとしてゐる點を注目すべきである。

四、戰時株式統制政策

獨逸の株式相場は一九三九年九月今次大戰勃發後一時低落したが、同年十一月頃より騰勢に

轉じ一途昻騰を辿つて來た。從つて此の間に處しナチス政府の株式對策は株價の昻騰を抑止し以て動もすれば過度に此の方面に向はんとする資金を國債消化に振向けんとしてゐる。卽ちナチス政府は前述の如く一九四一年六月の戰時配當制限令に依つて一方に於ては禁止的高率課税により配當制限をなし、他方に於ては資本調整によつて增資をなさしめ株主に衝擊を與へることなく積極的に配當率の引下げを行ひ更に資本調整の結果株券の增加により市場への株式供給を潤澤ならしめることに依り株價の低下を圖つて來たのであるが、その後も株價の騰勢は依然として續いてゐる。尤も株式資本の調整に依る增資と株主の配當收益保護の爲にする新株の無償給付は株式の收益性を立證する結果となり寧ろ逆效果を示した部分もある。

而して獨逸戰時經濟下に於て株價が斯く强調を續けてゐる原因としては

（イ）時局が著しく有利に展開せること。

（ロ）政府の低金利政策に依る一般金利水準の低下。

（ハ）巨額の政府資金撒布に伴ふ遊資の横溢と投資難の激化。

（ニ）軍需産業を中心とする事業界が好化し事業收益、社內保留金等の處分が困難となりその一部が株式市場に投下されてゐること。

（ホ）上場株式の統制以來取引株數が制限されてゐる上、銀行其の他會社が手持資金處分の爲株式の買付

を行ひ而もそれを手離さないため市場が極めて狹隘になつたこと。

等が擧げられてゐたが、其の後の事情は過剩資金の增大とそれの向ふべきルートが嚴重な統制下にあり、從つて僅かにそのルートは證券市場にのみ殘されて居り、從來は單に潛在的傾向に過ぎなかつたインフレ懸念よりする換物方法としての株買が漸次旺盛を加へ、之に處する政府の對策も顯著な方向轉換を示した。即ち從來の配當制限による株式對策より一歩を進めて株式の買入自體を統制し更に株式の最高價格制により株式强制買上の代價として利付國庫證券を以て支拂に當てる等株式も漸次確定利付證券化し來り、ナチスの戰時株式對策は劃期的內容を持つに至つた。即ち一九四一年九月二十五日株式取引統制令を公布實施し、更に同年十二月四日には株式所有令、一九四二年一月二日には同令第一次施行令、同年二月二十六日及び四月三日には施行細則の告示をなし更に同年六月九日には株式所有令第二次施行令が公布さるるに至り、ナチスの戰時株式統制政策は漸次明白となるに至つた。

最近のナチス株式市場は株價の昂騰により公債利子三分五厘に對して株式利廻りは遙かに下廻り二分臺のものすらあるといふ狀態は明らかに正常なものではなく、かゝる株式投機の橫行は公債の消化、戰費の調達に却つて害あるものであり、株價停止のみならず積極的引下げが問題となつて來るのである。

第五表

主要株式利廻り（1942 年 7 月 24 日現在）

銘柄	配當率（%）	相場（マルク）	利廻（%）
合同製鋼	6.0	154.—	38.9
マンネスマン鋼管	6.0	158.43	3.77
デマーク機械	5.0	141.21	3.54
ダイムラー發動機	7.5	201.—	3.73
ジーメンス電機	2.8	133.—	2.10
アー・エー・ゲー電機	6.0	179.41	3.34
フランクフルト金屬	4.0	152.—	2.63
ドイツ石油	6.0	174.43	3.43
大陸ゴム	5.5	166.43	3.29
イー・ゲー染料	8.0	209.43	3.81
ベンベルグ人絹	6.0	171.—	3.50
ドイツ銀行	6.0	152.21	3.93

（註） 國際經濟週報 第 23 卷、第 34 號、20 頁に據る。フランクフルト金屬は 7 月23 日、ジーメンス電機は 7 月 22 日、イーゲー染料は 6 月 18 日現在。

而して伯林株式取引所に於ける主要上場株式の配當率、相場及び株式利廻りを見れば第五表の如く三分五厘の公債利廻りより低位なるものは一九四二年七月二十四日現在に於てジーメンス電氣株、アー・エー・ゲー電氣株、フランクフルト金屬會社株、ドイツ石油株、大陸ゴム會社株等殆んど半數に及んでゐる。

更に株價引下げを實現するには株買に向ふべき巨額の遊資存在の根本に遡つての統制即ち全般的な金融統制が必要である。株式統制も斯かる全面的な資金統制の一環としてのみその意味を保ち得ることが出來るのである。斯かる意味からして最近決定され、一九四二年十月一日より實施される軍需證文に對する現金拂の停止は株價統制に就ても大きな影響を持つものであらう。

以下各種の戰時株式統制政策に就て其の大要を窺ふこととする。

（二）株式買入の統制　一九四一年九月二十五日公布の株式取引統制令は直接株式買入を抑制する措置と過剩投機資金の放出を抑制する方策とを規定してゐる。先づ直接株式買入を抑制する方策に就て見ることゝする。

（イ）全國經濟會議所を通じ事業會社が開戰以來買入れた取引所上場株式に關し全般的調査を行ふことゝし、事業會社に申告義務を課す。

（ロ）上場株式の賣買は從來主として銀行を通じて行はれてゐたが、今後は總て株式取引所を通じて行ふことゝする（而も取引所で換物的投資と認めたものは買入を拒否し得る）。

元來株式會社の設立には順次設立と同時設立とがあり、日英米等の諸國では前者を普通とし發起人は株式の一部を引受け殘餘は他の應募者に引受けしむるのであるが、獨逸では反對に同時設立を原則とし發起人が株式全部を引受くるを普通とする。法制上の理由と、英國に比し資本的後進國たる獨逸に於ては前世紀中葉以來の急激な產業勃興に際し會社新設に當り資本の缺乏に惱み、銀行の援助を必要とすること大であつた。斯かる法制上經濟上の理由に依り、信用銀行と株式會社と密接に結び付くことゝなり、株式賣買にも銀行の關與することが著しくなつた。即ち銀行は資金を據出して會社を設立し、後日株式を一般に賣出して資金を回收することとなる結果、獨逸に於ける株式の賣出しは大部分銀行を通ずることゝなる。獨逸の銀行が兼營

銀行主義と言はれるのは此の故である。
又銀行は既存の各種株式に就ても顧客の注文に依り賣買の仲介をする。而も銀行は顧客の賣注文と買注文を自行手許で相殺し、相殺し得ない殘額丈を取引所に出す。從つて取引所は株式の賣買市場としての機能よりも寧ろ價格形成機關としての機能の方が重要となつてゐた。
尙ほ又獨逸の取引所には相場決定取引員と、自由取引員とあり、前者は公定相場作成取引に從事するが、其の代り自己賣買は禁止され他人の賣買の取次だけ許される。後者は公定相場作成の取引には關與せず自己賣買を專業とする。獨逸の信用銀行は自由取引員として取引所取引に參加する者が尠くなかつた。
然るに今回の株式取引の取引所集中制度により株式賣買は取引所を通じてのみ行ひ得ることとなり、且つ銀行業者の仲買兼業を禁止した。之が影響としては

（イ）取引所取引の飛躍的增加。
（ロ）從來より多量の賣買が取引所に集中する結果株式相場を一層眞實に近づける。
（ハ）取引量の增大せるだけ市場の彈力性を強化し株價の著しい動搖を防止する。
（ニ）取引所仲買人の收入が增加する反面、銀行の證券賣買取次手數料の減少となる。

株式取引統制令は直接株式買入を抑制する方策を含む爲、流石に市場に大衝動を與へ伯林株

式取引所は俄然軟化し賣物續出し、買手少く上場株の内四十一種は相場が立たなかつた。取引されたた株の内最も低落せるものは六乃至五％低落、其の他も大部分三―四％の低落を示した。

（二）過剩投機資金の抑制　株式取引統制令の第二の内容は過剩投機資金の抑制を目的としたものであつて同時に民間の換物的傾向を阻止することに依り株價の昂騰を抑制せんとするものである。卽ち

（イ）事業會社は手許遊資を以て從來よりも遙かに多額の國債買入を行ふこと。

（ロ）金融機關に對し顧客の爲の株買資金貸出を禁止し既存の貸出（當時十億マルクと言はれた）にして一九四一年十月末日迄に決濟せられざるものは十一月十日迄にライヒ信用制度監督局に報告せしむ。

元來獨逸の事業會社は戰爭以來尨大な軍需注文の引受けと賃金、配當等の完全な抑制により手許資金は著しく增加してゐたのであつて、而も其の利用は企業の新設擴張の制限により極めて限定されたのである。從つて事業會社の所有する手許遊費が兎角株式市場に流入し株價吊上げの一要因となつたのであつて、此の點に鑑み事業會社に對する購入株式の申告及び公債買入增加命令が出されたのである。政府は事業會社による投機資金の流入を阻止すると共に銀行の投機資金の貸出をも完全に禁止した。

株式取引統制令は株式の需給と投機資金の根本に亘つて强力な統制を加へた結果株價は漸次低落傾向を示した。勿論此の間戰時配當制限令に依る資本調整卽ち增資が漸く軌道に乘つて來たことも與つてゐるが、斯かる事實は孰れにせよ株價昂騰の原因が過剩投機資金の存在に由ることを物語るものである。

斯くてフンク經濟相は一九四一年十月一日ザクセン經濟會議所に於て注目すべき演説を行つてゐる。卽ち同演説の前半に於ては私企業の創意を鼓舞し、後半では換物思想の撲滅を强調し「開戰以來巨額の戰費撤布に伴ひ大企業を初め國民の收入も激增（一九四〇年度―四〇年四月より四一年三月―國民所得一千億マルク）した結果、物資の買漁り盛行、一部には闇取引も行はるゝ有樣で、使へない金など持つてゐても仕方がない物が大切だ、との換物思想が漸次瀰漫せんとする惧がある。斯かる非國民的な見解は徹底的に抑壓し、斷乎として貨幣制度を擁護せねばならぬ。過剩購買力は根こそぎ吸收し消費制限に依つて遊離した資金は總て戰時財政に動員せねばならぬ」といふのである。

斯くナチス政府は極力換物思想を排擊してゐるが、このことは反面より見れば一般民衆の通貨價値に對する信賴の念が稍動搖せんとしつゝあることを暗示するものと見るべきであつて、次に述べんとする株式の强制買上、最高價格制の如きも斯かる換物傾向を撲滅し、通貨價値の

安定、公債の消化の促進を圖れるものに外ならぬ。

（三）買入株式の申告制 株式取引統制令の實施に依り一旦低落傾向を辿つた株價も一九四一年末頃より再び昂騰に轉じた。斯くて一九四一年十二月四日株式所有令（Verordnung über den Aktienbesitz）を公布し、株式取引統制令に於て事業會社のみに買入株式の申告義務を課してゐたのを更に擴張して、一九三九年九月一日以降買入れた有價證券は個人たると法人たるとを問はず總てのものに申告義務を課するに至つた。株式所有令共物は右の外刑法上の罰則を規定した以外には見るべき規定はないが、其の後本令の施行規則として公布された株式對策即ち株式の强制買上制、最高價格制の如きは本令を基礎としてゐる點を注目すべきである。

買入株式の申告制の具體的內容は一九四一年一月二日公布の株式所有令第一次施行令に於て明かとなつた。卽ち申告義務ある有價證券とは

（イ）獨逸國內の一以上の株式取引所に於て取引を認可せられたる株式、鑛山持分證券又は植民地持分證券（上場株式）にして一九三九年九月一日以降買入れたるもの。

（ロ）一九三九年九月一日以降購入した上場株式に對し增資及び資本調整の結果配分されたもの及び同年九月十五日に贈與又は讓渡されたもの。

（八）必要なる控除をなしたる後尙ほ經濟大臣の定めた限度（十萬マルク）以上に達せるものである。

申告義務は調査日の決定により直ちに生ずることゝなつてゐたが、一九四二年二月二十六日公布の施行細則により調査日は三月十五日、申告期限は四月三十日、申告免除限度は十萬マルクと決定され、株式申告は實際に行はれることゝなつた。尙ほ免除限度十萬マルクとは一九四一年十二月三十一日の公定相場により算定された株價總額がこれに達することを意味する。當日公定相場なき場合はそれ以前の最も近き日の公定相場による。

尙ほ一九四二年四月三日告示の施行細則によれば申告義務免除證券としてマドカ銀行、ハムブルク・アメリカ汽船、ドイツ・ロイド汽船、ライヒスバンク株並に確定利付證券が指定され、場外取引株及び和蘭關係株には適用を留保した。

申告義務ある株式は申告義務者が所定の書式に從ひ正本二通に額面價格を記載して之を所轄ライヒスバンク本支店に申告する。

其の他株式價格の算定に關し一九四一年十二月三十一日の基準相場の採り方に就て詳細な規定が存する。

（四）株式の强制買上制　株式申告に關する各種法令が公布されたる當時より、これが强制買上

等の如き何等かの統制强化への豫備的措置となるだらうといふことは豫想されてゐたのであつて、特にライヒスバンク當局者は第一次施行令公布當時「若し申告せる株式が徵用せられたる場合は此の代りに二分半利付國庫債券が交付されるであらう」と語つてゐるほどであつたが、一九四一年末以來の株價の騰勢は止まず、遂に一九四二年六月九日株式所有令第二次施行令を公布し、株式强制買上と最高價格制の採用となつた。卽ち本令は投機資金の取引所への殺倒と換物運動の盛行に依つて不當に昂騰した株價を强制的に引下げんとする株式徵用令であつて、劃期的な內容を有するものである。

株式强制買上制の內容に就て見れば、申告せられた有價證券は經濟大臣の要求に基きライヒスバンクに全部又は一部を賣却或は讓渡せしめられ、而も申告せられた有價證券の賣却は一々ライヒスバンクに通告し、同行が買入れを拒絕した場合にのみ賣却し得ることになつたから、事實上獨逸株式取引所への上場株式は殆んど全部嚴重な統制の下に置かれることとなつた。

申告義務者にして經濟大臣により定められたる期限內に賣却及び讓渡の要求に應ぜざる場合は右期限を超過する每に賣却價額を一日に付百分の一宛減額されることになり、その他本令の違反者には刑法上の處罰が加へられ、罰則も甚だ嚴重であつて、故意の違反者には體刑が課せられる。

（五）　株式の最高價格制　ライヒスバンクへの賣却株式の價格は一九四一年十二月三十一日の取引所公定相場によることゝなつてゐるから、本施行令が積極的に發動することになれば、株式相場は强制的に當時の水準まで引下げられることゝなる。

而して株式の購入價額に對しては其の都度大藏省より發行する利付國庫證券を以て支拂に當つることゝなつて居り、右國庫證券は發行價格で之が支拂ひに當てられ、評價價額相殺により生ずる端數の金額は現金で夫々賣却者に支拂はれる。而して引渡された國庫證券はライヒスバンクに於て信託保管され、右證券は重要なる理由に因り同行の同意を得たる場合に於てのみ讓渡することが出來る。

斯くて買上げられた有價證券は取引所に於ける相場統制及び投資目的の爲小額宛の賣却にのみ利用されるのである。

尤も株式の最高價制は本令に依り始めて實現されたのでなく、伯林株式取引所に於ては一九四二年四月以降當所の花形株であるジーメンス電機株に於て實行され又イー・ゲー染料會社株に於ては賣玉割當制が採用されてゐたが、一般的最高價格制の採用は出來るだけ避けて來た。然るに五月中旬に至り五月十二日現在の相場を基準値とし四分の一乃至二分の一パーセント以上の高値取引を許さないとする全般的株式最高價格制が開始されたのであつて、斯かる實情に

基づき六月九日最高價格制が法制化さるゝに至つたのである。

斯くて此の强制買上と全般的最高價格制の法制化によりナチスの株式取引統制は略々最終的段階に入つたのである。

第四章　特殊の事業金融方策と浮動資金の抑制

ナチスの事業金融方策が勞働振興政策、第一次、第二次四箇年計畫、戰時金融の遂行等國策事業遂行の爲の資金需要充足を目的とすることは贅言を要しない所であるが、更に金融の問題としてインフレーションを防止する爲に浮動購買力を抑制することが重要である。故に事業金融の方策を實行するに當つては右の資金需要充足と浮動購買力の抑制を同時に滿し得る方策が最良のものとなる。尤もそれは一般經濟狀勢と密接なる關聯に於て考へらるべきは當然である。此の意味に於てナチスの現在迄實行されてゐる特殊の事業金融方策はその金融技術的方面に於ても極めて興味ある所である。

ナチス金融統制の根本目標も巨額の政府事業資金の獲得と之が撒布に伴ふ浮動購買力の抑制に存するのであるから、之が理解の爲には國策事業遂行の爲の需要資金充足の方策として實行されてゐるナチスの特殊な事業金融方策を考察する必要がある。以下此等各種の方策に就て述べることゝする。

一、特殊事業手形に依る金融

（一）**勞働振興手形**（Arbeitsbeschaffungwechsel）　事業手形の最も典型的なものは勞働振興手形であるが、是は失業救濟を目的として着手せる公共土木事業の金融を便ならしめんが爲め採用せられたもので、一九三三年六月一日の第一次失業緩和法に基くものと、一九三三年九月二十一日の第二次失業緩和法に基くものとの二種類に分たれる。勿論其の大綱には變りないが、唯手形の裏付けとなるべきものが勞働大藏省證券であるか、或は直接政府の保證であるかの點に於て相違する。第一次失業緩和法に基く勞働振興手形は勞働大藏省證券を基礎とするもので、その概要は次の如くである。

（イ）政府は十億ライヒスマルクを限り大藏省證券を發行し、之を特定の公共金融機關（註）に勞働振興手形の支拂に對する政府の保證として無償にて交付し、當該公共金融機關は更に之をライヒスバンクに寄託して勞働振興手形のライヒスバンクに於ける再割引の擔保とする。

（註）公共金融機關の主なるものは次の數社で政府と緊密な關係を有するものである。獨逸公共事業會社、獨逸土地建物銀行、獨逸レンテンバンク・クレデイット・アンシュタルト。

（ロ）公共團體が勞働振興の爲めに公共土木事業を營まんとする時は勞働大臣の認可を受け、又公共金融機關に事業計畫を提出し必要な信用を受くるに付ての承認を求めたる後、請負土木業者をして事業を遂行せしむる。

（ハ）請負人は賃金材料代支拂の爲め差當り資金を要するが、其の調達手段として公共團體宛手形を振出し、公共金融機關の引受け竝に事業擔當者たる公共團體の裏書を得て市中銀行（場合に依つては公共金融機關）にて割引く。之が勞働振興手形であるが、ライヒスバンクは前記公共金融機關寄託の勞働大藏省證券を擔保として何時にても手形の再割引に應ずる。

（ニ）勞働振興手形は三箇月期限にて必要に應じ十九回迄切換へ（結局最長五箇年となる）を許可されて居る。政府は金繰の都合により隨時期限到來と共に公共金融機關に代つて手形の決濟を爲し、之と同時に支拂保證として提供し置きたる勞働大藏省證券の內、右決濟額と同額丈けを回收する。金利は最初の分も切替後の分も何れも政府（結局は公共團體）負擔である。斯くて政府は公共金融機關に對して公共金融機關は更に公共團體に對し債權を有することゝなる。

（ホ）右公共金融機關の公共團體に對する貸付金は平均二十箇年々賦にて返濟され公共金融機關は更に之を國庫に返濟する。

勞働大藏省證券は一九三四年より一九三八年度迄の各會計年度に於て五分の一宛償却される規定であつて、大藏大臣は必要な金額を右年度の國家豫算に編入する權限を有し、且つ同證券の償却を確實ならしむる爲めに國の特別財產として償却資金を設置し之を管理することになつてゐる。償却金は（1）州、地方團體、其他の公共團體が前記借入金に對し支拂ふべき年賦金（2）任意的寄附金（3）結婚貸付償還金の繰入金より成り、政府は之を以て勞働振興手形の

支拂に充當する。

以上は第一次失業緩和法に依るものであるが、之に對し一九三三年九月二十一日の第二次失業緩和法に依るものは豫算五億ライヒスマルクである。第一次失業緩和法に依る事業が多く戸外作業に依る公共事業なる爲各期は休止せらるゝものであつたのに反し、第二次の其は冬期救濟事業を規定せるもので、之が金融は勞働大藏省證券を發行することなく、直接國家の保證を基礎に勞働振興手形に依り行はれた。

勞働振興手形の仕組を要約すれば大要左の如くである。

（イ）形　式　爲替手形。

（ロ）期　限　三箇月。

（ハ）金　利　市中割引歩合並の三％前後が加算される。

（ニ）振出人　請負人。

（ホ）支拂人　計畫實施の責任を有する公共團體卽ち市、州等で之等支拂人は手形の裏書をなす。

（ヘ）引受人　地方公共團體との間の信用貸與契約に基き公共金融機關が參加引受を爲す。

（ト）支拂保證　政府は振出後五箇年以內に勞働振興手形を償還すべき旨を保證した。

（チ）再割引　ライヒスバンクは本手形を何時にても再割引す。

（リ）切　替　三箇月毎に更新し六十箇月（五箇年）に至る。振出人は期日に新手形振出の義務あり。

其の爲め第一次手形振出の時、延長券も一緒に振出させる。

（ヌ）用　途　資材購入勞賃支拂。

（二）**再軍備手形（Rüstungwechsel）**　一九三五年ヒットラーの再軍備宣言以來、軍備の擴張が急激に行はれ、政府は軍需品の購入に當り勞働振興手形と類似の仕組で資金の調達を計つた。此の目的に使用せられた手形を再軍備手形と云ふ。

右手形は期限六箇月で企業家振出、政府宛のもので切替には制限がない。其の代り加算せられる金利は勞働振興手形に比し稍高利で三分二厘五毛乃至四分の利子が附せられた（當時の三箇月期限一流手形割引率三分一厘五毛、ライヒスバンク公定利率四分）、本手形は軍の機密保持の必要からライヒスバンクをして直接大量に割引かしめた。

斯くて通貨の増發を招來し動もすれば物價騰貴を來すおそれがあつたから、之を防ぐ爲め一九三五年五月政府は金割引銀行に單名手形振出の權能を賦與し、同行をして單名手形を賣出して市場の遊資を吸收せしめたが、其の賣出にはライヒスバンクが仲介の勞をとつた。同手形は民間商業銀行よりは一流の優良手形として悦ばれた。

金割引銀行の單名手形賣出操作に依る資金の移動關係を見るに、先づ單名手形購入の諸銀行

は其の代金を自己のライヒスバンクに於ける預金より引落す（同行に對する預金を以てのみ買入れ得る）。金割引銀行は該資金を以て政府より期限三箇年半の中期國庫證券を買入れる。政府は右國庫證券賣出代金を以てライヒスバンクから特殊手形を買戻す。斯くして金割引銀行の信用を利用し、諸銀行に有利な放資手段を提供し乍ら巧に短期資金を中期資金に轉換した譯で、一應の成功を收めたのである。

單名手形は（イ）期限九十日（ロ）利率二分九厘四毛で賣出されたが、金割引銀行と云ふ絕對確實な署名者の裏書があり、所謂一流優良手形の資格を備へてゐたからライヒスバンクの公定歩合以下で市場で割引された。

尙再軍備手形は後に至り勞働振興手形と共に特殊手形と稱せらるるに至つたが、斯かる名稱を生じた所以は施行事業の如何に依り公共事業とも軍備充實の何れとも見得るもの〻少くないことも一因と考へられる。例へば國營自動車道路の如きは公共事業であると同時に又立派な軍事施設でもあるからである。

（三）**メフオ手形**（**Mefowechsel**）　本手形は一九三六年二月より出現したものであるが、之を再軍備手形の一種と看做す人も居る。約束手形で要項は左の如くである。

（イ）　振出人　金屬研究會社（Metallforschungsgesellschaft）略稱メフォ（Mefo）、本會社は此の手形振出の爲特に設立された會社である。
（ロ）　期間　六箇月。
（ハ）　ライヒスバンクの再割引　不能。
（ニ）　目的　民間銀行に本手形を買入れしめてライヒスバンク負擔を輕減せんとするに在る。
（ホ）　仕組　本手形は官廳への需品納入に對し支拂はれるもので、事業會社はライヒスバンクの斡旋により之を指示せられた銀行にて割引く、諸銀行はライヒスバンクとの關係上殆ど買入を強制せらるゝに等しい。

メフォ手形はライヒスバンクに於て再割不能なるを以て之を買入れたる市中銀行は少くも六箇月間は手持することゝなり、此點ライヒスバンクに於て何時にても再割引を求め得る特殊手形に比較して通貨膨脹を抑止し得る效果が大である。

（ヘ）　流通額　一九三六年七月末現在伯林五大銀行買入額は四億五千萬ライヒスマルクに達した。

（四）　**ブロック手形**（**Blockwechsel**）　ブロック手形とはライヒスバクンの發行する約束手形にして金割引銀行の單名手形と同樣に市場の遊資を吸收し、ライヒスバンクの手持手形の肩代りを計る所謂「再金融手形」の一種である。ライヒスバンク手持特殊手形を基礎とし市場の情勢に應じて發行するものである。

期間は三ヶ月乃至十二ヶ月、利率は一九三九年六月初現在で三ヶ月物三分乃至十二ヶ月物三分五厘六毛であつた。

ブロック手形の目標は右の如く再金融、即ち新に約束手形を市場に賣出し遊資を吸收して實質的にライヒスバンク手形手持高の肩代りを計るにある。從つてそれは事業手形を國債に借替へるか又は歲入中より償還するかして決定的整理を行ふに至る迄の過渡的整理手段と云ふべきである。

（五）事業手形整理狀況　勞働振興手形、再軍備手形等に依る金融方法は國家が短期信用を利用して支出を賄ひ、之が償還は後年度に於て國家歲出として行はるゝものである。然し、事業手形の全額を期限到來の時直ちに償還するには元より歲入が不足であるから當座は借替で繫いで行き、更に後日長期債に整理しなければならず、結局手形發行の可能限度は整理の成否即ち整理公債の消化力の如何に懸ることゝなる。此の觀點より以下長期債への借替整理狀況を見ることゝする。

事業手形の整理は經濟活動の振興に伴ひ國民所得の增加、租稅收入の著增、資本蓄積の增進等に裏付けられ、旁々ライヒスバンクのマーケットオペレーション、低金利政策、公債基金法

等各種の準備工作も行はれ資本市場が育成强化せられた爲に尠からず進捗し、右浮動債の長期債への借替整理を中心として長期公債は一九三五年乃至一九三八年の四年間に合計百五十六億ライヒスマルクの增加を示した。

事業手形の整理は引續き進行して一九三八年中に市中流通額は皆無となり、ライヒスバンク並に其の系統機關の手持分のみ殘存し各行手形保有高の重要部分を占めてゐる。

第六表獨逸國長期整理公債增加高　（國有鐵道公債を含む）

（單位百萬ライヒスマルク）

年度	金額	年度	金額
一九三五年	二、六九〇	一九三七年	二、九八七
一九三六年	一、九五五	一九三八年	八、〇〇〇
合計			一五、六三二

日銀調査局　獨逸の所謂「事業手形」並に類似各種政府證券に就て　一八頁　に據る。

一九三八年の增加額が特に著しいのは經濟界の好轉により資金蓄積が順調に進捗せるのと獨墺合併を目の當り見て國民の政府當局に對する信賴の著しく强固となれることに基くものである。即ち同年中四分半利國庫債券は四回に亘り總額六十三億五千萬マルクの發行を見たが、每回好成績を收め募集條件の如きも後には期間を二十年に延長した。

而して右長期公債の合計百五十六億三千二百萬マルクより見れば一九三八年春頃の百三十億乃至百五十億に及ぶ短期事業手形の長期公債への乘換への爲に發行せられたものであることが窺はれる。

二、各種政府證券に依る金融

（一）交付證券又は註文品納入證券（**Lieferungsschatzanweisungen od. Liefersätze**）本證券の實質は國庫證券であつて普通と異るのは需品納入者に對し政府が現金の代りに國庫證券を以て支拂を爲す點にある。

本證券發行の經緯はシャハトの說明に依れば「獨逸經濟は最早完全操業の狀態に達したから從來の如き事業手形による金融方法卽ち信用に依る通貨創造を續け此の上徒らに價格と賃金を昂騰せしむることを避け、財政政策の常道に還り租稅並に資本市場に於ける貯蓄を利用して國費を支辨せんとする」に在る。此の目的達成の過渡的手段として交付證券が發行されたのであるから、六箇月の期限滿了後には必ず歲入を以て償還する定めであつた。

尙交付證券と從來の特殊手形との相違點はライヒスバンクに於ける再割の能不能である。特殊手形は同行に於て無制限に再割を受け得るから、殆ど現金と異ならなかつたが、交付證券は

單にライヒスバンク貸付の擔保物件たり得るに過ぎず、又融通金額も額面の七五％以内であり、貸出歩合より一％高く、全體として特殊手形に比較して可成不利であつた。卽ち本證券の要項は概ね次の如くである。

（イ）期限　六箇月（期日には必ず稅收入又は公債發行代り金で償還する）。

（ロ）利率　三分五厘。

（ハ）割引　ライヒスバンクにては本證券の割引を爲さず、唯動産擔保貸の保證物件として額面の七五％迄融通を爲す。貸出利率五分。

交付證券發行は一九三八年春以來每月五億ライヒスマルク宛行はるゝ豫定であつたが、同年春の獨墺合併、ズデーテン進駐に依り歲出の激增を來した爲、交付證券に依る金融方法も次第に行詰りを來し、六箇月後の九月には事實上困難となり、一部には受取證の利用を見るに至り、交付證券は一九三九年五月一日以降遂に發行停止となつた。

（ニ）**受取證**（Anerkennungsscheine）　一九三八年十一月以降政府各省特に軍部筋は需品納入に對し現金、手形、國庫證券等により支拂を爲さずして唯だ單に受取證を交付した。此受取證は政府機關が資材供給者に對し單に其の債務の實在を示すものとして交付したもので、固より

臨機の一時的便法として發行せられたものであるが、一九三九年三月迄に約十億ライヒスマルクの巨額に上つたと推算されてゐる。

證券の過半は之を受取つた會社側に於て銀行貸出の擔保として使用せられた。政府は銀行に對し適時償還すべき旨を確約したが、證券は會社側にも銀行側にも頗る不人氣であつた。蓋し償還期日確定せず、加ふるに從來の手形並に國庫證券が概ね三分乃至四分程度の利付なりしに受取證は無利子であつた爲であらう。結局政府は國債の利子を支拂はずに需品納入會社より强制的に借入を行つた譯である。結局之は國防軍並に政府各省が割當てられた豫算を費消し盡した爲發行せられたものであり、從つて其は當會計年度に於ける追加豫算に依り補塡せらるべき歲入不足額を表はすものとされてゐる。

（三）租稅證券（**Steuergutscheine**）受領證は極めて短期間利用せられたに止まり一九三九年五月には新に租稅證券が代つて登場するに至つた。即ち同年三月二十日附國策事業の金融に關する法律、同四月二十六日附同法施行令に具體化された所謂新財政計畫により五月一日以降新に租稅證券の發行を見るに至つた。

租稅證券の發行は將來の租稅の前取りをなすものであつて、公債には利拂が伴ひ租稅には國

民及び各企業の負擔力に自ら限界があるから増大する財政資金を賄ふ爲、及び公債發行を行はず起債市場を民間に解放する目的を以て特殊の方策が實行された譯である。即ち其の立法理由として「國家の財政支出は一九三八年度に於て異常の多額に上つたが、今日も尙依然として少くない。之に對し歳入は豫期以上に好成績であつたが尙歳出を賄ふには足りない。當然公債發行を必要とし之が爲起債市場を國家にのみ留保するの餘儀なきに至つたが國民擔税力には自ら限度があり、又私經濟の起債市場よりの閉出しも何時迄も續ける譯には行かない。從つて今後は國家の異常なる歳出を賄ふには原則として有利子の公債に依らず、無利子の租税證券を以てせんとするものである」と述べてゐる。尤も租税證券は獨逸に於ては一九三二年パーペン内閣に於て案出されたもの及び一九三七年公債資金法に關聯してゴールド・ディスコント・バンクに積立てられた諸會社配當の第一回拂出の爲に用ひられたものとがある。

新租税證券の内容は（イ）主として政府が企業家に對する代金支拂の爲に發行するものであつて（ロ）企業家の手に入りたる時は或程度の强制通用力を認められて企業家相互間の支拂手段に供せられる。（ハ）尙租税證券は二種に分れ第一種租税證券には一定期間の保有を條件として其の所有者に税法上資産評價の自由權を與へ又第二種租税證券は其の發行月より三ケ年後に一二％の增價を以て納税に使用し得ることとした。

租稅證劵の發行は次の如く行はれる。卽ち政府、州、地方公共團體、鐵道は發註代金の四〇%を租稅證劵で支拂ふ。內二〇%は第一種、他の二〇%は第二種、之が受取人は其の下請業者に對する支拂、諸材料購入に支拂額の四〇%迄使用し得るのである。

第一種租稅證劵は期限六ヶ月にして期限經過後は納稅に額面にて使用し得る。但し、長期保有する場合には課稅上企業設備償却に付特典を與へられる。卽ち保有期間に應じ保有租稅證劵額に從つて、十ヶ月(一九三九年は六ヶ月)二〇%、第二年度二五%、第三年度三〇%、其の後三五%の追加償却が認められてゐる。之により租稅證劵の國庫還流を緩和せんとするものである。

第二種租稅證劵は期限三十七ヶ月、期限經過後は額面の一一二%で納稅に充當し得る。從つて大體年四分の利子が付けらるゝことゝなる。本證劵はライヒスバンク動產擔保貸出の擔保物件たり得る。

要するに租稅證劵は將來の稅收を先取りするものであるから將來の稅收は減少する。然し之が補充として當然增稅を必要とするのであるから增加所得稅が新設せられた。卽ち前年に比し增加した所得に對し三〇%課稅される。但し當面の問題としては政府は之により公債代用として資金を獲得することが出來るし又公債利拂ひの負擔を免れ更に通貨の增發を抑制し得るのであつた。

租税證券制度實施後六ヶ月間に於ける發行總額は第一種二十四億二千九百萬マルク、第二種二十四億二百萬マルク合計四十八億三千一百萬マルクに達し、略前年同期の公債消化額と匹敵するに至つたが、本制度は實施後僅か六ヶ月卽ち十月二十二日付新財政計畫第三次施行令により十一月一日以降發行は停止さるゝに至つた。而して今後は政府に於て所要資金を調達するには在來の方法たる租稅の課徵、公債の發行、政府手形及び無利子大藏省證券の賣却等に求めることゝなつた。

租稅證券の發行が六箇月にして停止せらるゝに至つた理由として獨逸の開戰が考へられることは言ふ迄もない。自らは企業の自己金融資金を吸收して起債市場を私經濟に開放しようとといふ租稅證券の主要なる企圖が、徹頭徹尾金融市場、資本市場を統制管理せんとする戰時體制の下に發現の餘地なきことは明かである。加之此の租稅證券制度には機構の複雜なることに由來する實施上の障碍が既に少くなく、之が發行の停止時期を早めたことも亦否み難いのである。

租稅證券制度の缺點として指摘せられたる所を揭ぐれば凡そ左の如きものである。

（一）租稅證券の發行が政府其の他よりせらるる物的支拂の範圍に堅く緊縛されてゐる爲め必ずしも經濟界に於ける之が受容力の消長と一致せず、ライヒスバンクの介入を必要とする場合を生じたこと。

（二）相場を建てることが困難である。支拂手段としては强制通用價格を有し、有價證券としては逆打步

を生ずる。同一の證券に於て此の相反を調和することが容易でない。結局支拂手段たるの性質を無視し（第一種租税證券に付ては之を一定期間繼續して所有したる場合に與へられる營業資産に對する評價自由權をも度外視し）、單なる短中期の國債として相場を建てる場合が大部分であつたこと。

（三）既に逆打歩の生じてゐるものを尙且つ法定價格に依て支拂に用ふることは支拂を受くる側の不滿を招いたこと。

（四）逆打歩を生ずる結果として租税證券を擔保とする貸付利率が高くなり易く、他の投資證券に對する影響が懸念せらるゝに至つたこと。

（五）租税證券は一面に於て有價證券であるから之を移轉する取引には特別の入手を必要とする。ライン地方に於ける大銀行支店の例に依れば支店全人員の六乃至八％が專ら租税證券の取引に掛かり切つてゐたとのことであり、銀行にとつて冗費なることを言ふまでもない。

（六）租税證券は企業者の手許自由資金を狙つて發行せられた筈であるが、獨逸に於けるが如き整備せられたる信用乃至支拂經濟に斯様な餘裕のあるわけがなく、結局資本形成の爲の現存豫備資金を犯して預金の引出が多くなり銀行の貸借對照表面に一時的收縮を生ぜしむるに至つた。

要するに租税證券保有による特典が左程大きくなかつた爲に同證券は漸次不人氣となり發行額中多額のものが國庫に還流乃至はライヒスバンク手持に歸するに至つたものである。

（註）日銀調査局編　獨逸の所謂「事業手形」並に類似各種政府證券に就て、歐米經濟彙報第二號に據る。
同、昭和十四年第十一號參照。

（四）國防軍債務證券（Wehrmachtverpflichtungsscheine）　國防軍債務證券は一九三九年九月開戰直後新に軍需產業關係者の金融を圓滑ならしむる爲創設せられたもので、國防軍司令部又は各國防軍需品廠より發行せられ、額面は一萬ライヒスマルク以上である。業者が軍需品生產に當り實際生產に入るに先立ち相當の經營轉換を必要とするか、又は多額の資材購入を必要とする場合に限り發註と同時に交付せらるゝもので、軍、官廳を支拂義務者とする持參人拂債務證書（Inhaberschuldverschreibungen）である。期限は二、三箇月で業者は之を以て取引先銀行より必要資金の借入を爲すものであるが、取引銀行はライヒスバンクに於て之を再割又は貸出擔保とするを得ない。從つて銀行は本證券に對する運用は嚴に自己資金に制限せられる。

三、軍需註文現金拂の廢止と浮動資金の抑制

（一）本制度の目的と內容　本制度は一九四二年十月以降國防軍關係の註文契約に就き實施される筈であるが、此の結果從來の軍需註文に對する政府の全額或は一部現金拂は全廢され、又現金支拂の代りに發行されてゐた國防軍債務證券の交付も廢止される。唯だ研究用の軍需註文其の他特別の契約に就ては從來通りの支拂方法が存續される筈である。

而して政府の直接現金拂ひが全廢される代りに今後軍需註文引受業者は第一に手許資金を全

般的に利用することに定められた。若し手許資金が不足する場合には取引銀行から必要な額の資金を借入れることが出來るのであつて、此の際には銀行に對して軍需註文引受に基づく代金請求權を擔保として提供するが、銀行で資金融通に對する擔保が不充分と認める場合には軍需註文契約額の最高三割迄の國家保證を受けることが出來る。銀行からの資金融通に就ては一般の産業貸付より一層簡單な手續で迅速圓滑な融通を行ふことゝなつてゐる。然し政府の事業會社への支拂方法は未だ明白でない。

斯くの如き事業金融方策の轉換は政府資金の放出を可及的に制限し民間資金の過剩を抑壓せんとする目的を持つたものであつて、特に民間資金の直接的動員を狙つた金融政策として注目に價する。

民間過剩資金の統制に就てナチス政府は一九四一年以來株式統制に對しては異常な努力を續け、株式取引統制令に依る事業會社所有株式の申告制、過剩投機資金の抑制の爲の銀行貸出の統制其の他株式所有令に基く全般的買入株式の申告制、强制買上制、最高價格制等の採用に依つても民間過剩資金統制への努力の程度を知り得る。而して今回の方策も民間過剩資金の抑制とその動員といふ點に於ては軌を一にする所であつて、從來政府及び國防軍關係機關の民間業者に對する支拂總額は毎年最高五十億マルク程度であり又國防軍債務證券の流通高は約三億マ

ルク見當と見積られてゐるから、戰爭の繼續に伴つて尨大な政府資金が民間に放出され、その一部は原料、半製品等の購入に振向けられるが、大部分は手許豫備資金を膨脹させる。而も此等の遊資は勿論國債或は政府證券の引受けに利用されるが、少なからぬ部分が株式市場にも流入して株價昂騰を煽り、公債消化の不圓滑等戰時金融政策上好ましからぬ結果を生ずることは明白である。

斯くて今回民間過剰資金の抑制とその動員といふ觀點から軍需註文現金拂の廢止を企圖したのであるが、此れに依り産業界は從來蓄積して來た手許豫備資金を大部分出動せねばならず又銀行資金の借入れを行ふ場合にも、製品價格は寧ろ政府の方針が引下げを要求してゐる際であるから、借金の利子負擔だけを背負ひ込まなくてはならぬ。故に今回の措置は戰後のことは暫く考慮外に置き、當面の戰爭に備へて産業界の犧牲を強く要求し、政府資金の撒布に因り增大する遊資を可及的に防止せんとするものである。

(二) 本制度實施の金融界に及ぼす影響　本制度實施後に於ては營業資金の借入れ、運用に就て産業界自身が金融界方面と密接な連絡を保つて自發的に行はねばならず、此の點では經濟界の自己責任强化に基づく經營合理化の方向に副ふものである。

從來の政府撒布資金に代り企業經營資金の約半分は産業界の手許資金動員に依り賄はれるも

のと見積られてゐるが、殘額の半分は銀行からの金融に俟たねばならず、本制度實施の金融界に及ぼす影響は相當大なるものがあらう。金融界に於て本制度實施の爲負擔せねばならぬ資金を約二十億マルクと豫想し、業界に對する影響を次の如く觀測してゐる。卽ち民間の銀行預金が漸次減少するであらうが、産業界では必要な資金の一部を有價證券賣却で賄ふことゝなるだらうから銀行預金の減少率は政府資金撒布が停止される程度には減少しないであらう。又戰爭後銀行への資金流入は巨額に上つてゐるから預金の減少傾向は左程氣にするには當らない。而して本制度實施の結果金融機關の新規貸出資金を約二十億マルクとすれば、之は從來の銀行貸出資金總額の約三分の一見當であるから、銀行界の資金運用方面には相當深刻な影響があるから差當り有價證券、手形貸付、國債等への投資は極めて緩慢になるものと見られてゐる。

政府は全體として國庫の債務總額には變化はないが、資金撒布の停止に依り短期借入金は減少し、年額約一億五千萬マルクに上る利拂ひを節約出來るばかりでなく、資金撒布に伴ふ政府機關の事務を民間に移すことが出來、行政機構の整理ともなり得る。

勿論本制度の實施に依り金融界方面の公債消化力は鈍化するであらうが、これは從來の公債買入に依り民間資金の動員といふ遣り方から、直接民間資金の動員を狙つた金融政策への轉換として今後の發展は注目すべきものがある。

第五章　公債消化の問題

一、公債消化の諸方策

財政需要充足の手段として從來公債と租税とが採られて來たが、ナチスでは其の初期に於ては特殊な金融經濟事情の爲に特殊手形に依る金融方策が選ばれたことは既述の如くである。然し此の政策が漸次行詰り轉換が要請さるるに至り財政の常道手段としての租税と公債に依る資金調達政策が採られた。蓋し國民の蓄積資本が増大し金融市場がそれに耐へ得る場合には公債は租税に比して容易且つ迅速に財政需要を充足し得るからである。從つて少くとも一九三六年第二次四箇年計畫以後のナチス金融政策は公債の消化に其の中心が置かれて來たのである。

而してナチスの公債消化政策は金融の支配に依つて實現されて居り、政府財政需要の増大に伴つて財政の金融支配は更に大なるものがあり、現在に於ける公債消化の問題は實にあらゆる方面からする金融部門の綜合的統制の結果である。それはライヒスバンクを通じての資金の創出に始まり、金融機關の統制、金融市場の獨占的支配に依つて其の資金の回流運動を規制し、

之等の資金を公債消化資金として育成するのである。而して金利引下政策はかゝる公債消化の促進工作として又政府の負擔の輕減策として重要なる役割を果してゐる。

先づ、政府所要資金の供給源泉たるライヒスバンクの制度は一九三三年十月二十七日の銀行法改正に依つて重要なる改革が行はれ、更に一九三九年六月十六日の新ライヒスバンク法に依つて金融部門に於けるナチス國家指導の中樞機關たるに至つた。即ち一九三三年の改革は一九二四年の銀行法所定の例外的事情ある場合には正貨準備の最低限を四割以下に引下げ得るが、其の場合には發行稅の納付及び割引利率の引上げを爲す條件が存在した。然し今回の改正により此の制限を廢止し更に業務を擴張して一切の適格有價證券を公開市場に於て自由に賣買し得、其等の購入した有價證券及有價證券擔保貸付勘定を兌換準備に加へ得ることゝした。一九三九年の改革に於ては公開市場政策は更に廣範な權限が賦與され又政府貸上金の限度も廢止されて總統がその決定權を持つに至つた。此等の改革に依つてライヒスバンクの通貨政策上に於ける活動の自由は增大し、實際には買オペレーションを實行して證券の市價を保證し資本市場の信用を保持すると共に通貨の供給を潤澤ならしめてゐる。かくてライヒスバンク券の發行高は漸次增加し一九四二年九月十五日には二百十一億二千二百萬マルクと一九三九年の百十一億八千マルクに比し約百億マルクの激增を示した。

斯くして供給される通貨は過剰とならぬ樣に金割引銀行の介在とその單名手形操作に依つて吸收され、直接中期國庫證券の消化に當てられる。更にライヒスバンクの市場操作と金割引銀行の介在に依つて潤澤に供給された資金は金融市場に低金利を浸潤させ、資本市場の證券相場は漸騰し、短期資金は漸次長期公債に轉換されて行つた。而して短期資金の資本市場への轉換は更に政府の資本市場の獨占的支配に依り直接公債の消化を一層促進せしめたのである。

公債消化策としては一般的金融市場政策の外に更に資本投資法、公債資金法等に依る配當制限に伴ふ公債保有策其の他株式取引統制令、株式所有令等に依る株式取引の制限、買入株式の申告制、株式の强制買上に伴ふ國庫證券の交付等特に戰時下に於ける一聯の株式統制政策は物價政策としては勿論公債消化をも目標とした方策である。

斯くの如く公債の消化が種々の方法で行はれてゐる反面短期資金の長期公債借換を轉期として利子低減策が進行し、又ライヒスバンク法の數次の改正等に依り金融市場へ潤澤なる資金を供給すると同時に他方半强制的干渉を以て利子引下を實施した。即ち一九三五年一月二十四日には「金融機關利子低減實施法」の公布に依り金融機關は六分以上の利率を有する債務證書所持人に對し一九三五年四月一日から一律に四分五厘に借換ふべきことを提案する權能が與へられ、更に同年二月二十七日「公債利子低減法」が公布され、前者で取扱はない公債の利子低減

が企てられ、兩者相俟つて金利引下の有力なる地盤となつた。
次に公債消化を目的とする以上の諸金融方策を基礎としてナチスの公債發行狀況、消化狀況が如何にあるかに就て概觀する。

二、公債發行狀況

ナチスの公債政策は特に短期公債を以て中心として居り、一九三八年特殊手形の整理の場合に同年春頃百五十六億マルクの長期公債の發行高を示した外短期公債の發行が多く、而も其の後一九三九年五月より租稅證券の發行により公債發行は停止された。然し租稅證券は發行後僅か六ケ月にして同年十一月一日以降發行停止となり其の後は政府に於て所要資金を調達するには租稅の課徵、公債の發行、政府手形及び無利子大藏省證券の賣却等の方法に求めることゝなり、現在に至つてゐる。

ナチス政權掌握後一九三三年以來の公債發行現在高は次表の如くであるが、次表に於て注目すべき點は特殊手形の整理公債を除けば長期國債に比較して短期國債が極めて重要な地位を占めてゐることである。卽ち一九三八年に於て長期債百九十五億マルクの內整理債百五十六億マルクを除けば僅かに三十九億マルクとなり、一九三三年三十五億マルクに比し四億マルクの增

第七表　公債發行現在高（單位百萬ライヒスマルク）

内譯＼會計年度	1933年	1934年	1935年	1936年	1937年	1938年	1939年
舊債	4,239	3,917	3,766	3,622	3,466	3,307	3,152
外債	2,026	1,773	1,678	1,422	1,333	1,257	1,232
長期内國債	3,596	4,358	6,029	8,611	11,954	19,577	25,454
短期内國債	1,392	2,464	2,899	2,383	2,345	6,535	18,051
合計	11,793	12,452	14,372	16,058	19,098	30,676	47,889

（註）1938 年度迄「獨逸統計年鑑」及「經濟と統計」誌。1939 年度は大藏省調査月報、第 31 卷第 11 號に據る。

加を示すに過ぎない。之に反し、短期債は三八年に於て六十五億マルクとなつて居り、三三年の十三億マルクに比し五倍程度の増加を示し、長期債に比し二十六億マルク多くなつてゐる。尤も從來ナチスの政府事業資金調達が單に長期債、短期債のみで行はれたのでなく、所謂特殊の事業金融方策に依り大部分充足されたことは勿論である。即ちヒットラー總統が開戰前迄の再軍備其の他の所要資金を九百億マルクと述べた所より見ても一九三八年末の公債發行高三百億マルクより見れば六百億マルクは其の他の方法に依り賄はれたことを知り得る。

ナチス以後開戰迄の公債發行額を示せば第七表の如くである。

以上の如くナチスの公債政策は戰前に於ても短期債が中心となつてゐる。短期債は長期債に比し遙かに低利を以て資金を調達し得る利益はあるが、然し償還期限が頻々とし

て到來し財政計畫を不安定ならしめるのみならず、その借換が市場の情勢如何によりては困難となり、政府は高利を支拂ふか或は現金償還を敢てせねばならぬ不利があるから通貨膨脹の虞が多分に存する。

然しナチスは長期資金の缺乏の爲に長期公債の多額發行に依り財政資金を充足することが出來ず、勢ひ短期公債の發行にも依存せざるを得ないのであつて、一九三九年九月開戰に伴ひ、十一月一日以降租税の發行を停止し開戰後の財政資金調達方法としては長期公債、政府手形（期限六ケ月、割引利率市中銀行並）及び無利子大藏省證券（期限六ケ月乃至一年七ケ月）を發行することゝなつた。

第八表　開戰後の公債發行額及消化狀況　（一九三九年八月―一九四二年三月）

公債發行額		消化狀況	
短期公債	六〇〇億	貯蓄銀行	三四〇億（長期債）
長期公債	四〇〇億	其他金融機關	四七〇億（短期債）
合計	一、〇〇〇億	企業	一〇〇億（長、短期兩者）
		ライヒスバンク保有	九〇億（短期債）
		合計	一、〇〇〇億

然し尚ほ依然として短期債の發行額は長期債に比して多額となつて居り、一九三九年八月よ

り一九四二年三月迄の公債發行高一千億マルクの内短期債は六百億マルク、長期債は四百億マルクとなつてゐる。ナチスの公債發行が主として短期債である關係から特に財政と短期金融市場との關係も益々密接の度を加へる重要な原因ともなつて居る。

因に開戰後の公債發行額及び其の消化狀況を示せば第八表の通りである。

三、公債消化と金融機關の變化

公債消化は租稅と共にその源泉としての國民所得の增加と貨幣資本の蓄積がなければその需要を充足し得ない。ナチスは年々巨額の國民所得の增大を誇つてゐるが、特に一九三八年以降の增加はオスト・マルク及びズデーテンランドの合併其の他第二次四箇年計畫の實施に伴ひ所得の增加と就業者の增加に因り國民所得も著增を示してゐる。國民所得の增加狀況を示せば第九表の通りである。

次に國民所得の構成に就て見るに、生產的勤勞より生ずる所得と然らざるレンテン所得との割合は生產所得を基準とした場合レンテン所得は一九三三年以後半減してゐる。更に之を主要所得源泉別に見れば總額に對する割合に於て、商工業企業の所得と社內留保の會社所得とが增大し、俸給、賃金の割合は勤勞所得額の增加にも拘らず變化なく、農業、林業の所得の割合は資

第九表　國民所得の增加狀況　（單位百萬マーク）

年度	1933年	1934年	1935年	1936年	1937年	1938年	1939年	1940年
國民所得	46,514	52,710	58,622	64,940	70,972	79,722	90,000	100,000

（註）獨逸統計年報及「經濟と統計」誌に據る。

本所得、賃貸所得の割合と同樣に減少してゐる。卽ち、一九三八年の國民所得總額中の源泉別國民所得の比率は俸給賃金所得が最高であつて、五三・六％、商業、工業所得は一八・六％、農業、林業所得は七・三％、法人所得社內留保が四・三％、レンテン所得たる資本所得、賃貸所得が五・一％となつてゐる。而して此等所得の增加割合は一九三七年と比較すれば法人所得社內留保は三七・九％、商業、工業所得は一三・八％、俸給賃金所得は九・八％、レンテン所得が七・一％、農業、林業所得は二・一％と夫々增加を示してゐる。減少を示したものは公經濟收入の一・三％のみである。而して斯かる傾向は生產も收益も共に國民經濟中商工業部門に於てのみ依然として著增を遂げてゐることを物語るものであつて、現在の公債消化政策其の他事業資金調達政策が事業會社の浮動資金に重點を置かれて居り、又貯蓄奬勵の對象も勤勞所得者中特に勞働者に重點が置かれてゐる點より見ても源泉別所得の問題は公債消化政策上重要な意義を有する。

次に國民所得を源泉として公債消化に振向けらるべきものは特に金融機關に蓄積される貨幣資本であつて、これは消費に振向けらるべき消費資金其の

第十表　貨幣資本の蓄積狀況　（單位百萬ライヒスマルク）

			1933年	1934年	1935年	1936年	1937年	1938年
金融機關に於ける蓄積	短期	現金	73	257	401	591	535	1,060
		當座預金其他	15	1,059	819	1,239	1,007	2,800
	長期	貯蓄預金	620	957	1,244	1,084	1,823	2,630
		社會保險及民間保險會社資投	390	719	889	1,136	1,402	1,600
小計			1,098	2,992	3,353	4,050	4,767	8,090
個人の蓄積		公社債株式の個人所有額	(−) 210	38	246	923	1,385	2,700
		租稅證券及國庫證券個人所有額	710	(−) 356	(−) 162	(−) 191	(−) 244	400
		特別手形個人所有額	—	—	—	600	400	(−) 1,000
小計			500	(−) 318	87	1,332	1,541	2,100
合計			1,598	2,674	3,440	5,382	6,308	10,190

（註）W. Reinhardt; Kapitalbildung und Kapitalmarkt in Deutschland seit der Stablisierung S. 616.
門田昱平、獨逸財政政策（經濟學論集、第12卷、第1號、60頁）に據る。

他の所要資金が極力抑制さるることに依つて一層增大し得るものであるから、之が增加の爲には國民貯蓄の增加が圖られねばならぬ。即ちライヒスバンク副總裁クルト・ランゲはその戰時財政金融論に於て（Der Vierjahresplan 5 März 1941）「戰時に於て國家は國內生產力の大部分を戰爭遂行の爲に必要とするから、通貨の方面に於ても之に相應する丈の國民所得を國家の使用に供せねばならぬ。國家の施策が成功を收むる爲には全國民の自發的にして而も理解ある協力に俟たねばならぬが、この事は貯蓄奬勵に就ては特に必要である。通貨價値安定の要諦も貯蓄に依り消費財の減少に應じて通貨量を

之に調和せしむるにある。故に行政機關の全部門、全經濟界及び國民も擧つて節約することが肝要であり、政府自らも軍需資材の精密な原價計算を爲し利潤を削減し以て戰費を極力切詰めてゐる」旨を述べてゐる。

貨幣資本の蓄積狀況を見れば第十表の通りである。

前表に見る如く貨幣資本の蓄積は年々相當の增加を示してゐるが、其の首位にあるものは金融機關に於けるものであつて、其の後の狀況を見れば銀行預金は更に增加傾向を辿つてゐる。殊に一九四〇年に入つては增勢著しく其の增加率は前年の二倍に達した。即ち五大銀行並に獨逸勞働銀行(勞働者、俸給生活者及官吏銀行)のみでも前年に比し增加額は三十六億マルク、地方銀行を加算すれば六十億マルク(前年は二十五億マルク增)になるが、貯蓄銀行並に信用組合に於ける預金增加振りは一層驚くべきものがあり、郵便貯金(大體十億マルク見當)を含めて約百億マルクと見積られる。然し貯蓄銀行に於ける預金增加の著しいのは中流商工業者の經營資金が生產制限、轉業等に依り不要となり貯蓄せられた結果に基くものが尠からざるものがある。

金融機關に於ける預金增加資金は專ら國債投資に振向けられて居り、一九四〇年中に於ける國債發行高三百四十億マルク(內短期債百八十六億マルク、長期債百六十二億マルク)の過半は銀行に於て消化されてゐる。之に反し銀行の一般貸出は著減を示し、一九四〇年に於ては一

九三九年より約二一%の著減となつてゐるが、之は政府の公債消化方策の外商取引の沈退に基く資金需要の減少に因るものである。

次に公債の消化保有に伴ふ銀行の貸借對照表構成の變化を示せば第十一表の如くであり、特に注目すべきは大銀行に於て國債保有率は一九四〇年四八・五%、貸付金二一・四%であり、地方銀行に於ては國債保有率は三八・八%貸付金は二八・一%と國債が貸付金を遙かに超過して居り一九二九年頃の貸付金の壓倒的優位より見れば將に銀行機能の異常なる變化を示すものとして注目に價する所である。今やナチス治下の獨逸の諸銀行は國債消化機關として新たなる任務を負ひ、從來の銀行經營方針を以ては律することが出來なくなつたことを物語るものであらう。

銀行の貸借對照表構成の變化及び獨逸大銀行國債消化割合を示せば第十一表の如くである。

而して開戰後（一九三九年八月―一九四〇年三月）に於ける公債發行額一千億ライヒスマルクの消化狀況に就て見れば、貯蓄銀行は三百四十億マルク（長期債）、其他金融機關は四百七十億マルク（短期債）、企業は百億マルク（長、短期債）、ライヒスバンク保有高は九十億マルク（短期債）、合計一千億マルクとなつて居り、極めて良好な消化狀況である。然しライヒスバンクの公債保有の漸増傾向はライヒスバンク券發行高の增加を招來し、一九三九年末百十八億マルク程度の通貨流通高より漸次增加し一九四〇年末には百四十七億マルクと約二十八億マル

クの増加を示し更に開戰後四年目の一九四二年九月央には二百十二億マルクと三九年に比し約

第十一表　1929 年以來の銀行貸借對照表構成の變化

	大銀行			地方銀行		
	1929年	1939年	1940年	1929年	1939年	1940年
現金準備並に他行預け金	16.0%	6.3%	5.9%	12.9%	11.9%	10.5%
手形	18.7	21.1	17.4	13.7	14.1	11.1
貸付金	57.1	34.5	21.4	59.9	39.4	28.1
國債	3.3	29.3	48.5	1.3	20.4	38.8
其他有價證券	2.6	5.1	4.0	6.7	6.5	5.4
總計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

（註）　日銀調査局編、歐米調査資料　昭和 16 年 9 月號 9 頁に據る。

獨逸大銀行國債消化割合　（1940 年中　單位百萬マルク）

	ドイツチエバンク	ドレスドナーバンク	コンメルツバンク	獨逸勞働銀行
1. 預金增加額	1,105	939	588	872
2. 短期並長中期國債手持增加額	1,340	1,141	663	734
3. 比率	121	122	113	84
4. 2の內、短期債割合	70	89	66	71
中長期債割合	30	11	34	29
5. 當座預金	2,572	1,838	1,044	728
預金中占むる割合	63	60	61	45
定期預金	1,518	1,202	673	893
預金中占むる割合	37	40	39	55
6. 國庫手形、割引大藏省證券在高	2,079	1,813	810	1,108
7. 長期國債並利付大藏省證券在高	573	191	289	234

（註）　前掲表に同じ。

百億マルクの著増を示してゐる。斯くの如き戰時下に於ける現金通貨の激増を抑制する爲には

更に巨額の貯蓄増加と公債の消化が計られねばならず、又一九四二年十月より實施さるべき軍需註文現金拂の廢止等の諸方策が相俟つて悪性インフレ防止の效果を發揮し得るであらう。

次に公債消化に依る戰費調達の爲には貯蓄の增强が計られねばならず、各種の方策を講じて貯蓄奬勵が行はれつゝあるが、最近の新貯蓄奬勵策として唱へられてゐる所を示せば次の通りである。

（イ）戰費調達の問題は現在論議の焦點が主として貯蓄に關するものであり、ナチス親衛隊は一般民需の消費節減の爲賃金支拂の一部を約束手形を以てすべしと提案してゐる。

（ロ）現在の輿論は戰費を多數の小所得者より調達すべしとする點に一致して居り、大所得者に對する課稅は既に限度に達し、中所得者も亦既に重課せられてゐると論じ問題は小所得階級の消費節減に向けられてゐる。

（ハ）現在最も緊要とするは必要以上の消費を規正することであるが、軍需品生産に因る一般民需品生産の停止及び各種配給制度の施行等は購入商品の範圍を著しく局限する結果となり、勞働者は過剩收入を專ら配給制に依らざる民需品の購買に振向けてゐる狀態である。右は戰爭の進行に伴ひ實質的貯蓄額の減少を虞れる爲であり、之に伴ひインフレーション危惧の念は相當深刻となつて來た觀がある。

此等の事情を斟酌し新貯蓄奬勵策として次の如きものが唱へられてゐる。

（イ）　貯蓄銀行に預入れた賃金所得に對しては所得税の減額を認めること。

（ロ）　全く貯蓄を行はざる賃金所得者に對しては所得税の増徴を行ふこと。

（ハ）　貯蓄機關の長期的預金に對する利子を引上げること。

右三案の眼目は配給制度に依り抑制し得ざる購買力の吸收、配給制度の實施せられざる商品の必要以上の購入抑制であり、右購買力は獨逸では年額約百億マルク、即ち一九四〇年國民所得の約十分の一に當るものと推定せられてゐる。

今や獨逸の戰費負擔は逐次著増を示し、租税の増徴に伴ひ公債も増加し、殊に短期公債の累積が著しい。此の事はナチス財政の健全性が問題であるが、獨逸財政の強みは其の金融支配の徹底と信用統制の高度化されてゐる點に存するのであつて、その爲に財政の指導性も眞に發揮し得られるであらう。

主要参考資料

Walter Hofmann; Handbuch des Gesamten Kreditwesens. 1937.

Eberhard Barth; Wesen und Aufgaben des Organisation der gewerblichen Wirtschaft 1939.

E. Wagemann; Wirtschaftspolitische Strategie 1937.

Peter Graf Czernin; Die Börse 1936.

E. Poole; German Financial Policies 1932—1939. Harbard Economic Studies, 66. 1939.

カール・フェール 日下藤吾譯　經濟循環の貨幣的構造。

楠見一正 島本融 共著　獨逸金融組織論

菊池春雄著　ナチス戰時經濟體制研究

串本友三郎著　ナチスの新金融政策

長守善著　ナチス經濟建設

栂井義雄著　獨逸の證券及株式會社統制

福田喜東著　ドイツ計畫經濟

シャハト ワーゲマン 共著　ドイツ戰時經濟講話

一谷藤一郎著　金融統制の理論

田中金司（佐藤博士紀念論文集 金融の理論及政策）　兼營銀行主義と分業銀行主義

金融研究會編ナチス・ドイツの金融政策上・下巻

日銀調査局編　歐米調査資料　各號

〃　獨逸の「事業手形」並に類似政府證券に就て

〃　獨逸情況報告　昭和十四年　第四號

同盟通信社　國際經濟週報

獨逸事情社　獨逸事情

經濟學論集　第十二卷　第一號

荒木時次編譯　新獨逸法令集

日滿財政研究會編　ナチス經濟法

昭和十七年十二月廿三日印刷
昭和十七年十二月廿六日發行

非賣品

Peter. Graf Czernin; Die Börse 1936.
E. Poole; German Financial Policies 1932—1939. Harbard Economic Studies, 66. 1939.
カール・フェール　日下藤吾譯　經濟循環の貨幣的構造。
楠見一正　島本融　共著　獨逸金融組織論
菊池春雄著　ナチス戰時經濟體制研究
串本友三郎著　ナチスの新金融政策
長守善著　ナチス經濟建設
栂井義雄著　獨逸の證券及株式會社統制
福田喜東著　ドイツ計畫經濟
シャハト　ワーゲマン　共著　ドイツ戰時經濟講話
一谷藤一郎著　金融統制の理論
田中金司（佐藤博士紀念論文集　金融の理論及政策）　爲替銀行主義と分業銀行主義
金融研究會編ナチス・ドイツの金融政策上・下卷
日銀調査局編　歐米調査資料　各號
〃　獨逸の「事業手形」並に類似政府證券に就て
〃　獨逸情況報告　昭和十四年　第四號
同盟通信社　國際經濟週報
獨逸事情社　獨逸事情
經濟學論集　第十二卷　第一號
荒木時次編譯　新獨逸法令集
日滿財政研究會編　ナチス經濟法

昭和十七年十二月廿三日印刷
昭和十七年十二月廿六日發行

非賣品

編輯兼印刷人　東京市麹町區丸ノ内一丁目八番地一　蒲　茂

發行人　東京市麹町區丸ノ内一丁目八番地一　馬場　彪

印刷所　東京市京橋區銀座四丁目四番地
(東京六〇)　株式會社　細川活版所

發行所　東京市麹町區丸ノ内一丁目八番地一
東京銀行集會所内
全國金融統制會調査部
電話丸ノ内(23)一、二三一―五番
振替口座東京一九〇一七四番
日本出版文化協會々員番號(二一四、〇七二)